平成 28 事務年度

金融レポート

平成 29 年 10 月

金融庁

【本文で使用される金融機関の分類の定義】

- 3メガバンクグループ：みずほフィナンシャルグループ（MHFG）
  三菱 UFJ フィナンシャル・グループ（MUFG）
  三井住友フィナンシャルグループ（SMFG）
- 3メガバンク：みずほ銀行、三菱東京 UFJ 銀行、三井住友銀行
- 主要行等：みずほ銀行、三菱東京 UFJ 銀行、三井住友銀行、りそな銀行、三菱 UFJ 信託銀行、みずほ信託銀行、三井住友信託銀行、新生銀行、あおぞら銀行
- 地方銀行：全国地方銀行協会に加盟する銀行
- 第二地方銀行：第二地方銀行協会に加盟する銀行
- 地域銀行：地方銀行、第二地方銀行、埼玉りそな銀行
- 地域金融機関：地域銀行、信用金庫、信用組合
- 国内銀行：国内法に基づき日本国内に本店を設立している銀行（日本銀行及び政府系金融機関を除く）
- 預金取扱金融機関：国内銀行、信用金庫、信用組合
- 大手生損保：大手生保4社（日本生命、第一生命、明治安田生命、住友生命）及び大手損保3グループ（東京海上グループ、MS&AD グループ、損保ジャパン日本興亜グループ）
- 生命保険会社：生命保険協会に加盟する保険会社
- 損害保険会社：損害保険協会に加盟する保険会社

【本文で使用される英語の略語一覧】

BIS	Bank for International Settlements（国際決済銀行）
D-SIBs	Domestic Systemically Important Banks （国内のシステム上重要な銀行）
FATF	Financial Action Task Force （金融活動作業部会）
FSB	Financial Stability Board（金融安定理事会）
G-SIBs	Global Systemically Important Banks（グローバルなシステム上重要な銀行）
IAIS	International Association of Insurance Supervisors （保険監督者国際機構）
IFIAR	International Forum of Independent Audit Regulators（監査監督機関国際フォーラム）
IMF	International Monetary Fund（国際通貨基金）

目次

はじめに

金融庁では、平成 27 事務年度より、金融行政が何を目指すかを明確にするとともに、その実現に向け、いかなる方針で金融行政を行っていくかを、毎年「金融行政方針」として公表している。この金融行政方針については、PDCA サイクル[1]を強く意識し、その進捗状況や実績等を継続的に評価し、現状分析や問題提起等と合わせ、毎年「金融レポート」として公表するとともに、これを翌事務年度の新たな金融行政方針に反映させている。

平成 28 事務年度も、2016 年 10 月に「平成 28 事務年度 金融行政方針」の公表を行ったところであり、本レポートは、当該行政方針の進捗評価・分析等をとりまとめ、公表するものである。

これにより、金融行政の透明性が一層高まり、当局と金融サービス利用者、金融機関、市場関係者等の間で認識の共有が図られ、当局との建設的な対話を通じて、より良い金融行政の実現につながることを期待する。

[1] Plan（計画）→ Do（実行）→ Check（評価）→ Act（改善）の４段階を繰り返すことによって、業務の継続的な改善を促す手法。

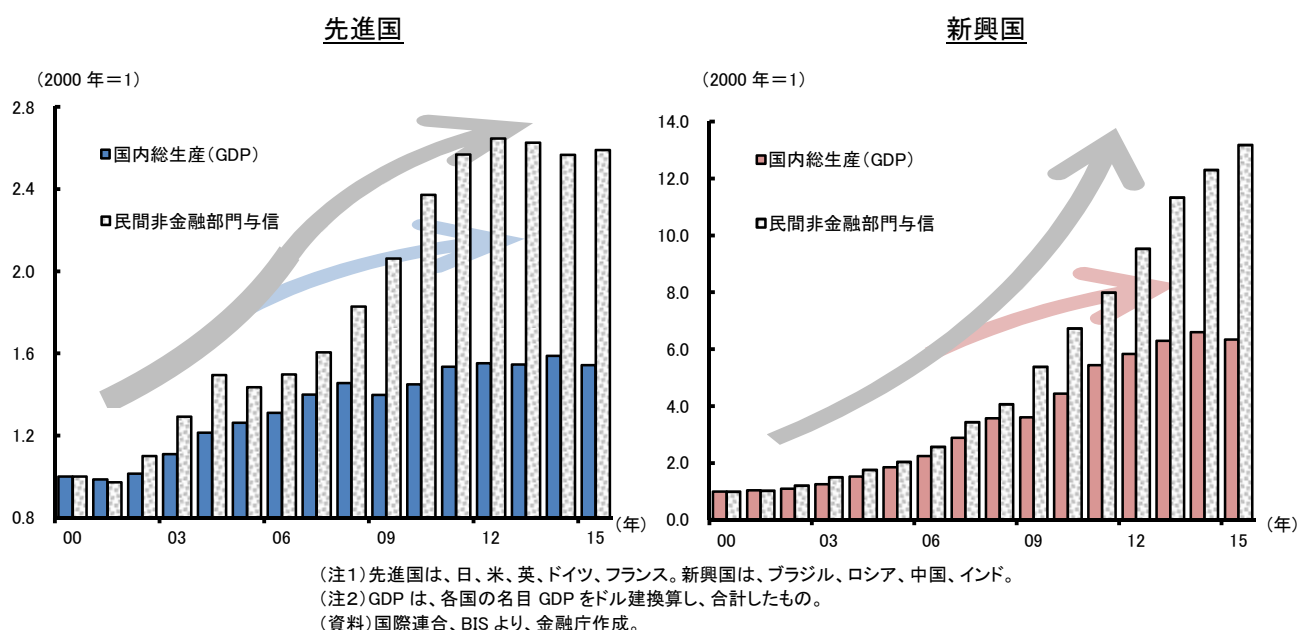
Ⅰ．　金融システムの健全性確保と金融仲介機能の発揮

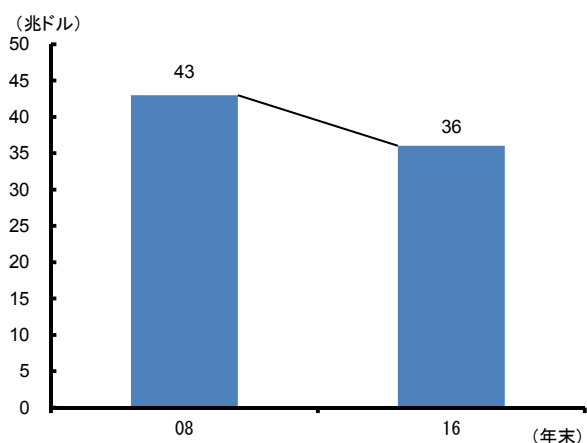
1．　我が国の金融システムの現状

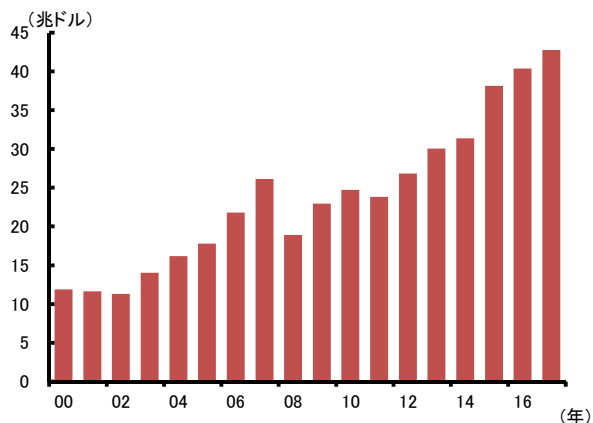
（1） 我が国の金融システムを取り巻く世界経済・金融市場動向

世界経済は、2008-9 年の金融危機以降、各国において緩和的な金融政策が採られたこと等から、回復基調にある。他方で、民間非金融部門に対する与信の伸びは経済成長を上回るペースで拡大している（図表Ⅰ-1-（1）-1）。

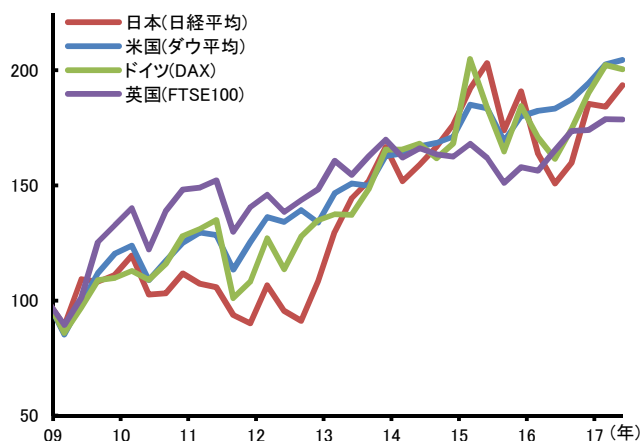
図表Ⅰ-1-（1）-1　国内総生産（GDP）と民間非金融部門与信の関係

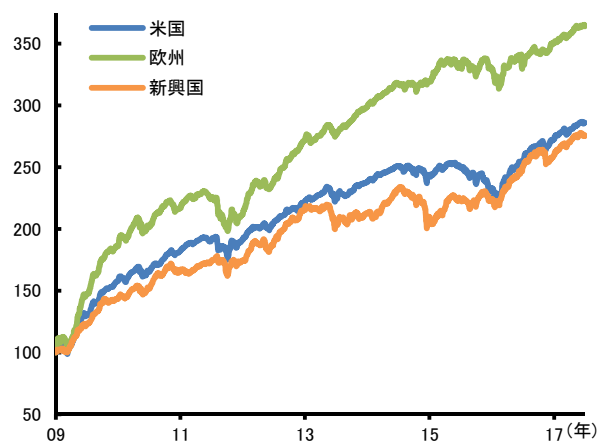
（注1）先進国は、日、米、英、ドイツ、フランス。新興国は、ブラジル、ロシア、中国、インド。
（注2）GDP は、各国の名目 GDP をドル建換算し、合計したもの。
（資料）国際連合、BIS より、金融庁作成。

この間、国際的な金融規制の強化が進められたこと等から先進国の銀行セクターはその資産規模を縮小させているが、ミューチュアルファンド等のノンバンクが大きく資産規模を拡大させている（図表Ⅰ-1-（1）-2、3）。

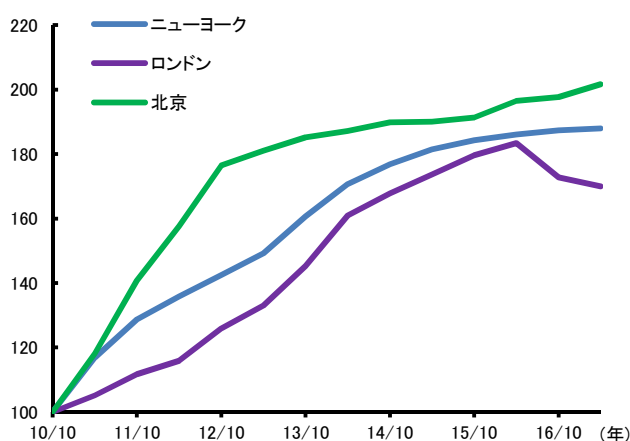
図表Ⅰ-1-（1）-2　日米欧の G-SIBsの資産規模

（注）日本は、年度末の計数。日本以外の国は、その年の 12 月末の計数。
（資料）Bloomberg より、金融庁作成。

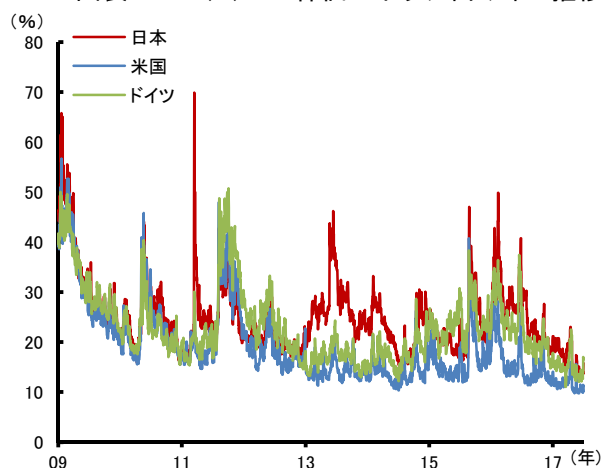
図表Ⅰ-1-（1）-3　ミューチュアルファンド（グローバル）の資産規模の推移

（注）2015 年にデータ定義変更。
（資料）Investment Company Institute より、金融庁作成。

また、世界的に低金利環境が継続しており、そうした中、より高い利回りを求める投資行動により、流動性の低い資産や低格付けの資産に対する投資が拡がっている。足下、世界経済は緩やかに回復しているが、リスク性資産の価格は世界経済の成長を上回るスピードで上昇傾向にあり、他方で、金融市場のボラティリティは歴史的に低水準にある。こうした中、今後の金利状況の変化等が経済・市場に与える影響について注視する必要がある（図表Ⅰ－1－(1)－4、5、6、7）。

図表Ⅰ－1－(1)－4　株式時価総額の推移

（注）2009 年 1 月を 100 として指数化。
（資料）Bloomberg より、金融庁作成。

図表Ⅰ－1－(1)－5　ハイイールド債価格の推移

（注1）Bloomberg 算出のハイイールド債インデックス。
（注2）2009 年 1 月を 100 として指数化。
（資料）Bloomberg より、金融庁作成。

図表Ⅰ－1－(1)－6　オフィス価格の推移

（注）2010 年 10 月を 100 として指数化。
（資料）一般財団法人　日本不動産研究所より、金融庁作成。

図表Ⅰ－1－(1)－7　株価のボラティリティの推移

（注）日本：日経平均 IV、米国：VIX、ドイツ：VDAX
（資料）Bloomberg より、金融庁作成。

（2） 我が国の預金取扱金融機関の現状

（自己資本比率と不良債権比率）

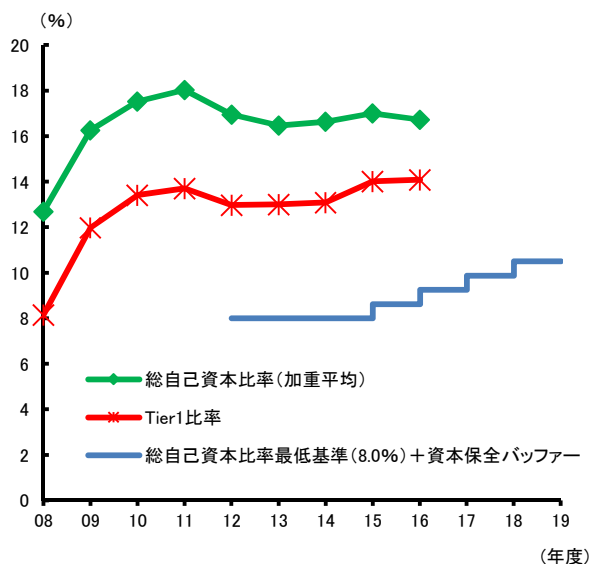
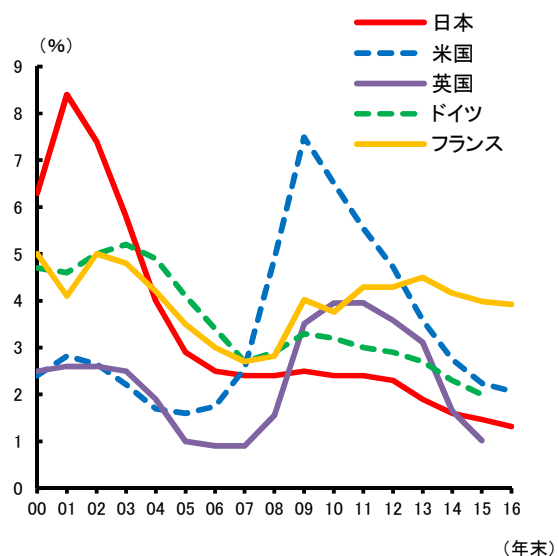
我が国の金融システムの中心である預金取扱金融機関の自己資本は、期間収益の積上げ等により全体として増加を続けており、自己資本比率は所要水準を大きく上回って推移している。ただし、我が国のグローバルに活動する金融機関の有価証券含み益を除いた自己資本の水準は、欧米主要銀行と比較すると、決して高くはない点には留意が必要である（図表Ⅰ-1-(2)-1）。

また、不良債権比率は歴史的にも国際的にも低い水準にある（図表Ⅰ-1-(2)-2）。

図表Ⅰ-1-(2)-1 国際統一基準行の自己資本比率等の推移

（資料）金融庁

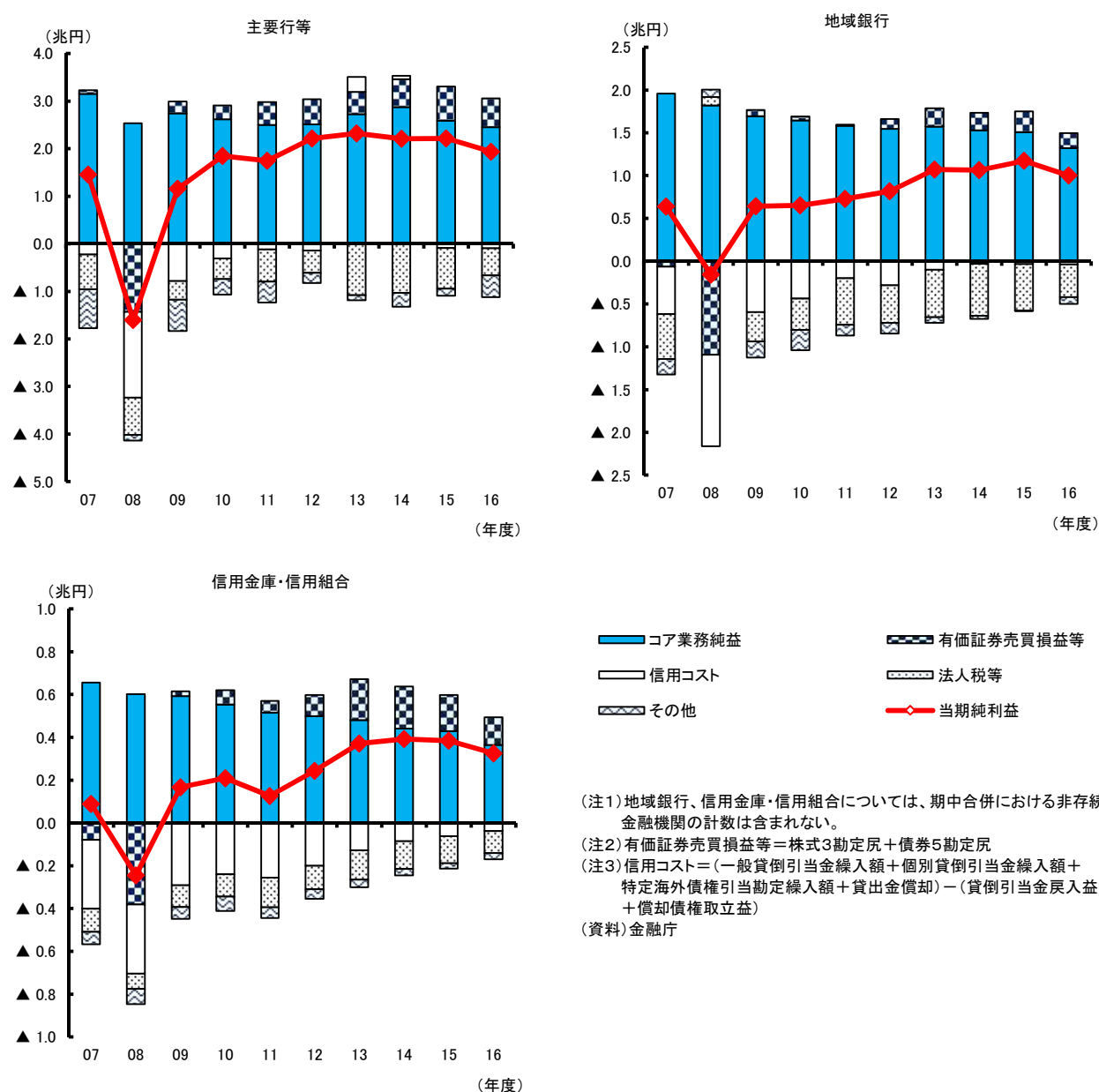
図表Ⅰ-1-(2)-2 各国の不良債権比率の推移

（注）日本は、年度末の計数。日本以外の国は、その年の 12 月末の計数。
（資料）CEIC より、金融庁作成。

（預金取扱金融機関の 2017 年3月期決算）

　預金取扱金融機関の決算を見ると、信用コストが極めて低水準で推移していることや有価証券売買益等の寄与もあり、一定水準の収益を維持しているものの、貸出利鞘の縮小から、コア業務純益（金融機関の本業により得られた利益（業務純益[2]）から有価証券売買益等の一時的な変動要因を除いたもの）は減少傾向にある（図表Ｉ－1－（2）－3）。

図表Ｉ－1－（2）－3　預金取扱金融機関の決算の推移

（注1）地域銀行、信用金庫・信用組合については、期中合併における非存続金融機関の計数は含まれない。
（注2）有価証券売買損益等＝株式3勘定尻＋債券5勘定尻
（注3）信用コスト＝（一般貸倒引当金繰入額＋個別貸倒引当金繰入額＋特定海外債権引当勘定繰入額＋貸出金償却）－（貸倒引当金戻入益＋償却債権取立益）
（資料）金融庁

---

[2] 業務純益は、資金利益や役務取引等利益、債券売買損益等の利益から、経費を差し引いたもの。

収益動向を見ると、その主体である資金利益[3]は、主要行等では、国内業務部門において、継続的な貸出利鞘の縮小に伴って減少が続いているほか、国際業務部門においても、外貨調達コストの上昇等により、前年度に引き続き減少した。地域銀行でも、貸出残高は増加しているものの、一層の貸出利鞘の縮小によって、資金利益の減少が続いている（図表Ⅰ－1－(2)－4）。

図表Ⅰ－1－(2)－4　資金利益（株式除く）の増減要因の推移

（注1）地域銀行については、期中合併における非存続金融機関の計数は含まれない。
（注2）利鞘要因は貸出利鞘要因と有価証券利鞘要因の合算。残高要因は貸出残高要因と有価証券残高要因の合算。
（注3）有価証券利息配当金に計上されている株式配当金、投資信託の解約益等を除く（投資信託の解約益等は 2012 年度以降）。
（資料）金融庁

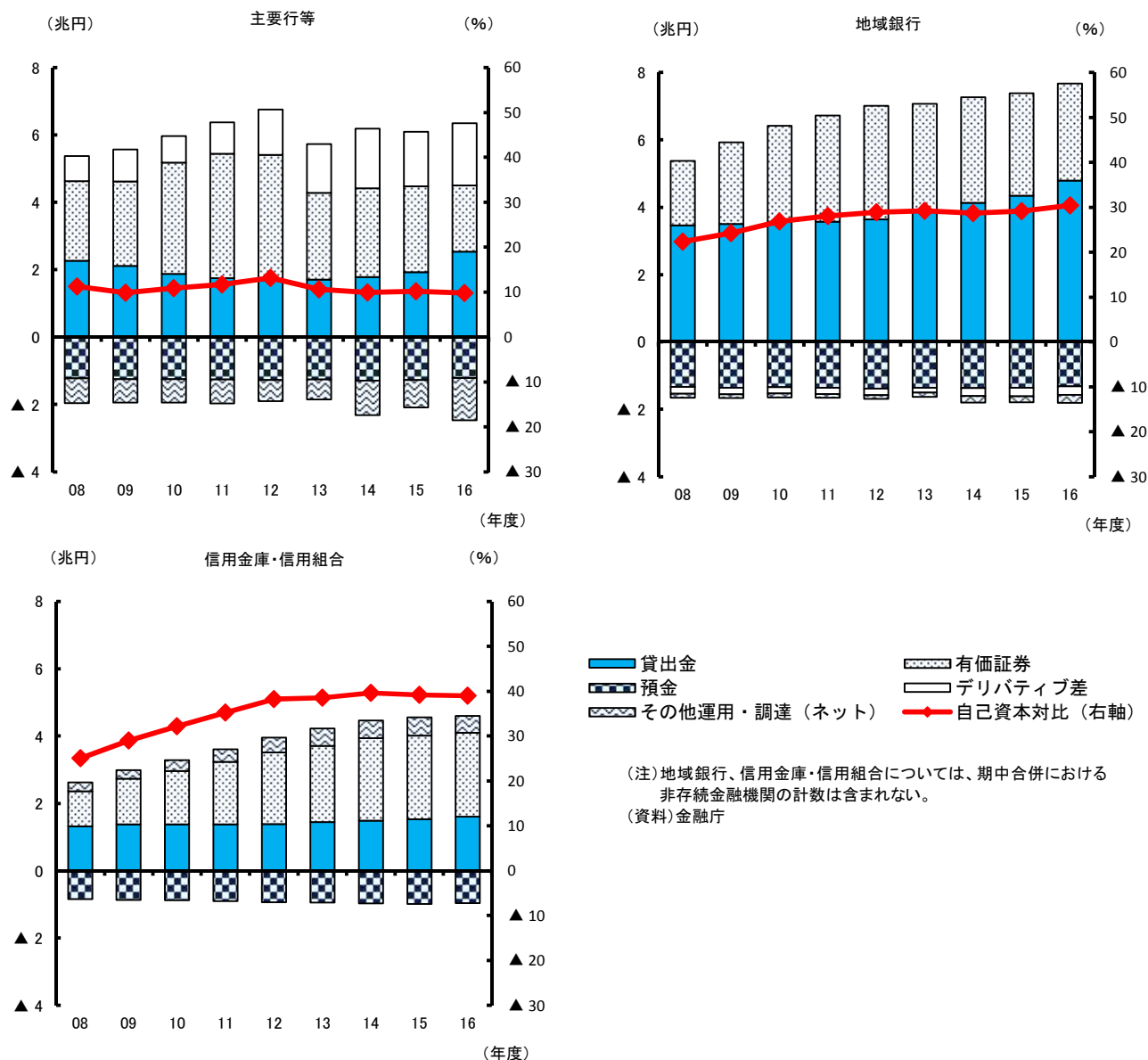
今後の決算を展望すると、これまでは信用コストの減少が利益改善に貢献してきたが、今後の経済動向次第ではこれが増加に転じる可能性がある。また、有価証券運用から得られる利息収入は、継続的な益出しや海外金利上昇を受けた損切りに伴う保有額の減少等から、低下する可能性がある。

[3] 資金利益は、貸出から得られる利息収入や、有価証券運用から得られる利息配当金収入などで構成。

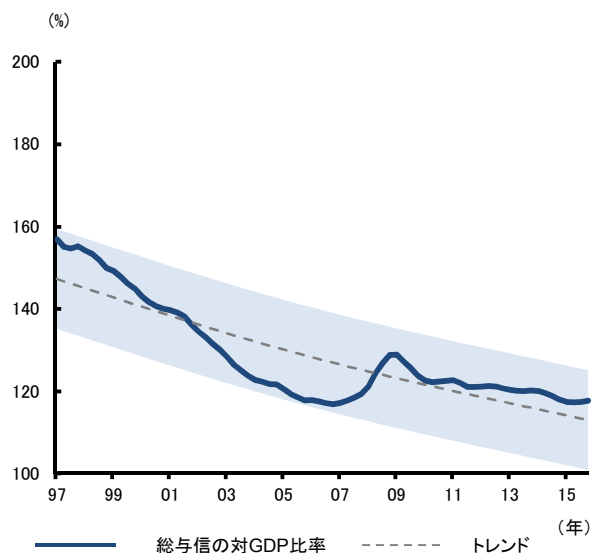
（金融機関が抱える円金利リスク･信用リスク）

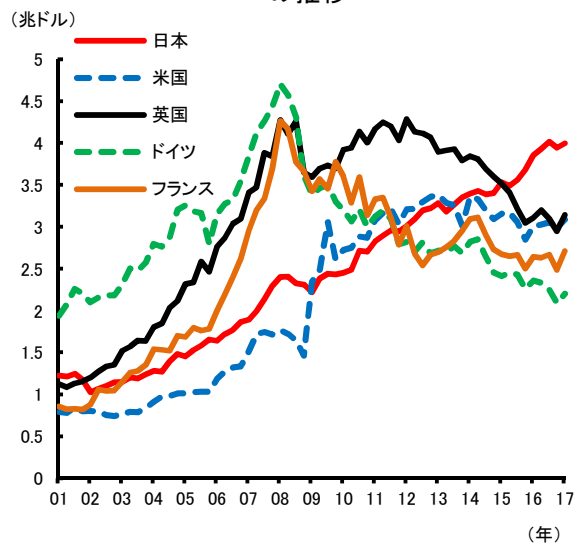
預金取扱金融機関の円金利リスク量[4]を見ると、主要行等は横ばいで推移する一方、地域金融機関は徐々に拡大傾向にあり、自己資本対比では主要行等と比較して、地域銀行は約3倍、信用金庫・信用組合は約4倍となっている（図表Ⅰ-1-(2)-5）。

図表Ⅰ-1-(2)-5　円金利リスク量の推移

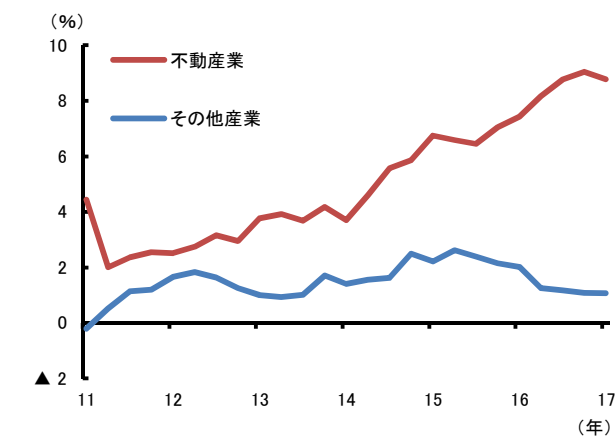
（注）地域銀行、信用金庫・信用組合については、期中合併における非存続金融機関の計数は含まれない。
（資料）金融庁

[4] ここでいう「円金利リスク量」は、金利がパラレルシフトで１%ポイント上昇したと仮定した場合における現在価値（Net Present Value）の変化を示す。流動性預金が長期安定的に滞留する効果を考慮せず残存年数を一律1.5カ月（0.125年）とする等、保守的に算定している。

預金取扱金融機関の総与信の対 GDP 比率[5]を見ると、トレンドからの大きな乖離は見られない。この間、国内銀行の海外向け与信は増加傾向にある（図表Ⅰ−1−(2)−6、7）。

図表Ⅰ−1−(2)−6　総与信の対 GDP 比率の推移

（注1）原系列（総与信の対 GDP 比率）は、四半期ごとのデータの後方4期移動平均。トレンドは両側 HP フィルターにて算出。
（注2）青色のバンドの上下は、トレンドに対する原系列（総与信の対 GDP 比率）からの±1標準偏差の乖離を表す。
（資料）日本銀行、内閣府、BIS より、金融庁作成。

図表Ⅰ−1−(2)−7　主要国の海外向け与信残高の推移

（資料）BIS より、金融庁作成。

また、地域銀行の不動産業向け貸出が拡大を続けている（図表Ⅰ−1−(2)−8）。

図表Ⅰ−1−(2)−8　地域銀行の不動産業向け貸出（前年同期比）の推移

（資料）日本銀行より、金融庁作成。

[5] 総与信の対 GDP 比率の計算においては、主要行等、地域銀行、信用金庫のデータを用いている。

（まとめ）

金利の低下が、我が国の預金取扱金融機関の資金利益を押し下げている。現在の金利環境が続くと、今後においても、金融機関が保有する比較的高い金利の融資や債券が次第に低金利の融資・債券に置き換わり、資金利益の低下圧力が継続することが予想される。こうした環境の中で、いかに持続可能なビジネスモデルを構築していくかが課題である。

他方、現在の金利環境や資産価格を前提として有価証券運用や不動産関係の融資でリスクを取る動きがみられる。世界的な経済・市場の動向に不確実性がある中、予期せぬ金利の上昇や資産価格の下落に直面しても、自らのバランスシートが大きく傷つかないよう金利リスク等の適切なリスク管理が重要である。

2.　各金融業態の現状と課題

（1）　預金取扱金融機関

①　グローバルに活動する金融機関

（ア）　3メガバンクグループ

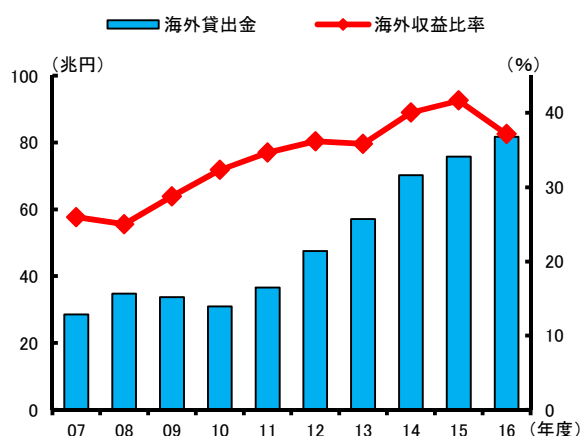
世界経済は、足下では緩やかに回復しており、米欧では、金融政策の正常化に向けた政策決定や議論が進展している。こうした動きが、長期にわたる緩和的な金融政策の下で、世界的に高まっているレバレッジやリスク性資産価格に影響を与えることなどを通じ、我が国金融システムに与える影響について注視していく必要がある。

3メガバンクグループにおいては、このような経営環境の変化に適切に対応し、将来にわたり質の高い金融サービスを安定的に提供できるよう、経営管理・リスク管理の向上等を進めていく必要がある。

平成 28 事務年度においては、こうした認識の下、その経営課題等についてモニタリングを実施した。

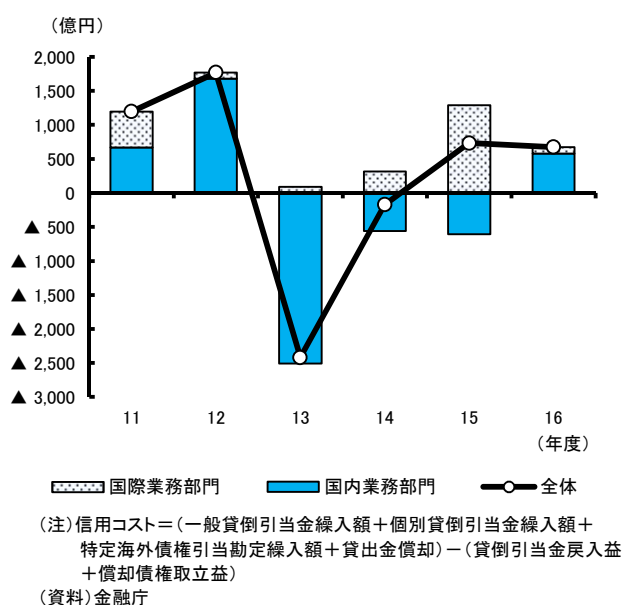
a）機動的なポートフォリオ管理

3メガバンクの国際業務部門においては、過去 10 年間に貸出金が約3倍に増加するとともに収益に占める割合が 20%台半ばから約 40%に上昇するなど、グローバルな経済・市場環境の動向からの影響が以前に比べはるかに大きくなっている（図表Ｉ−2−（1）−1）。

図表Ｉ−2−（1）−1　3メガバンクの海外貸出金と海外収益比率の推移

（注）海外貸出金は、国際業務部門の貸出金（平残）。
　　海外収益比率は、業務粗利益全体に占める国際業務部門の割合。
（資料）各社公表資料に基づき、金融庁作成。

3メガバンクは、2015 年度に資源価格の大幅な下落から資源関連を中心とする海外与信について信用コストが増加した経験等を踏まえ、ストレステストの迅速化など与信管理の強化に取り組んでいるほか、機動的な債権管理に向けて、平時から貸出債権の採算性や市場流動性を把握する取組みや、債権売却損失の発生がマイナス評価とならないよう業績評価を見直す取組みなどに着手している(図表Ⅰ-2-(1)-2)。

図表Ⅰ-2-(1)-2 信用コスト額の推移(3メガバンク)

(注)信用コスト=(一般貸倒引当金繰入額+個別貸倒引当金繰入額+特定海外債権引当勘定繰入額+貸出金償却)-(貸倒引当金戻入益+償却債権取立益)
(資料)金融庁

他方、一部の欧米 G-SIBs においては、経営管理においてリスクアペタイトフレームワーク[6]を活用し、信用コスト控除後のボトムライン(純益)や資本効率を重視するなど厳格な採算管理を行っているほか、信用コストを極小化する観点から、ポートフォリオ管理部署が営業部署から独立して貸出先のリスクのヘッジやエクスポージャーの削減を判断・実行し、低採算資産を早期に圧縮している事例も見られる。

このように、3メガバンクの国際業務部門において、従来、業績目標としてトップライン(金利収入)を重視し貸出債権の長期保有が基本的な取組姿勢であったことに変化の兆しが見られるが、外債投資を含め、環境変化に際して実際に機動的なポートフォリオ管理が可能となるよう、リスクガバナンスに向上の余地がある。

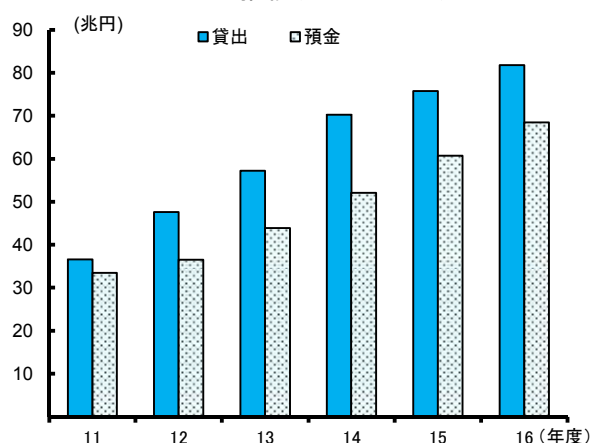
もとより、国内業務部門においても環境変化への機動的対応が必要であり、とりわけメインバンクとして顧客企業に対する実態把握を通じた本業支援や事業再生などに早期に対応することが求められる。

[6] 自社のビジネスモデルの個別性を踏まえたうえで、事業計画達成のために進んで受け入れるべきリスクの種類と総量を「リスクアペタイト」として表現し、これを資本配分や収益最大化を含むリスクテイク方針全般に関する社内の共通言語として用いる経営管理の枠組み。

b）外貨流動性管理

3メガバンクの外貨調達については顧客預金の増強により市場調達への依存度が低下しており、また、外貨流動性管理については市場ストレス時の資金流出想定や円投[7]可能額の見積もりを精緻化するなど、一定の改善が認められる。

もっとも、外貨貸出が外貨預金・外貨建社債等を超過している構造は変わらず、米ドルなどの調達コストは高止まりしている状況に鑑みれば、外貨調達の安定化への取組みや外貨流動性管理の高度化は引き続き重要な課題となっている（図表Ⅰ-2-(1)-3、4）。

図表Ⅰ-2-(1)-3 海外貸出金と外貨建預金の推移（3メガバンク）

(注)貸出は、各社の国際業務部門の貸出金。預金は、各社の国際業務部門の預金。
(資料)各社公表資料より、金融庁作成。

図表Ⅰ-2-(1)-4 ドル調達コストの推移

(注)ドル調達コストは、短期（3ヶ月）の為替スワップによる円投ドル転コスト。
(資料)Bloomberg より、金融庁作成。

c）低金利環境の継続を前提とした貸出

国内では、低金利環境が継続する中、ハイブリッド・ファイナンス[8]など相対的に高い利回りを狙った貸出が増加している。こうした貸出については、リスクに見合ったリターンの確保を含めた規律ある審査や期中管理が求められるほか、信用コスト増加など金利上昇がもたらすリスクに留意が必要である。

d）利益相反管理、優越的地位の濫用防止

貸出利鞘が低下する中、手数料収入の拡大が課題となっており、3メガバンクグループにおいては、傘下の銀行、信託銀行、証券会社等の連携を強め、顧客に対する総合的な金融

[7] 円資金を原資に外貨資金を調達すること。
[8] 劣後債･劣後ローンなど、資本と負債の特性を有する資金調達方法。

サービスの提供を進めている。また、カンパニー制や事業本部制など、傘下のエンティティを顧客セグメント別に横断的にまたいだ組織体制への移行により、グループ一体での営業推進を強化する動きが見られる。

こうしたグループ連携ビジネスの推進は、顧客の多様な金融ニーズに１つのグループとして対応することで顧客利便に適う面がある。他方、銀行の取引先企業に対する優越的地位の濫用や、過度なノルマにより顧客の立場を重視しない営業が行われることのないよう、持株会社の適切な関与の下、顧客本位の業務運営が浸透することに配意する必要がある。

e） 企業価値向上に向けたガバナンスの改善

３メガバンクグループは、ガバナンスの強化を継続しており、指名委員会等設置会社への移行や社外取締役の多様化などの取組みを進めているほか、収益力の強化に向けて、社外取締役のイニシアティブにより事業ポートフォリオ分析を行い注力・縮退分野を選定するなどの動きも見られる。

他方、イノベーションの進展により、金融の担い手やサービス提供のあり方をはじめ金融を取り巻く環境は構造的に変化しつつあり、一部の欧米G-SIBsにおいては、モバイルバンキングなどのデジタル戦略を展開する中で店舗の統廃合等を迅速に進める動きも見られる。

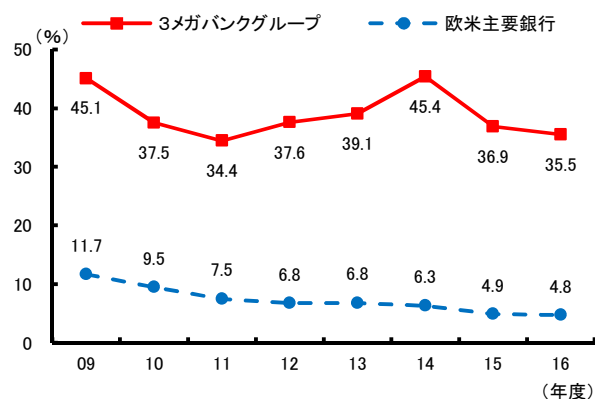
３メガバンクグループにおいては、トップライン収益の拡大に代表される量的拡大よりも、資本効率を重視した業務の選択と集中や、自前主義にとらわれずに外部と連携したイノベーション（オープン・イノベーション）への取組みなど、中長期的に企業価値を向上するための改革を遅れることなく行うことが必要であり、将来を見据え更に果断な意思決定を行うためのガバナンス向上が重要である。

こうした取組みを通じた金融サービスの変化が取引先企業の生産性向上につながり、結果として我が国経済の持続的成長に寄与することが期待される。

f） 政策保有株式の着実な縮減に向けた取組み

３メガバンクグループは、欧米主要銀行と比べ、政策保有株式の自己資本に対する比率が高く、株価下落時の自己資本に及ぼす影響は無視できない状況にある。このため、経済や市場の変動に対する耐性を高め、ストレス時においても金融仲介機能を十分に発揮するためには、株価変動リスクの縮減が必要である（図表Ⅰ-2-（1）-5）。

また、政策保有株式の縮減は、銀行の財務の健全性の向上のみならず、我が国のコーポレートガバナンス改革を進める観点からも重要な取組みである。

図表Ⅰ-2-(1)-5　3メガバンクグループと欧米主要銀行の株式保有比率の比較

(注1)株式保有比率　＝　株式保有残高(時価)　÷　Tier1(各期末時点)
(注2)上記欧米主要銀行は、G-SIBs から、中国の4行と3メガバンクグループを除いた 23 行。
(資料)各社公表資料等より、金融庁作成。

こうした観点から、金融庁は、3メガバンクグループに対して、政策保有株式の着実な縮減に向けて、当面の削減目標の策定とその着実な実施を求めてきた。

3メガバンクグループは、2015 年から 2016 年にかけて、政策保有株式を3～5年程度の間に約3割削減することを内容とする当面の削減目標を公表した。足下、3メガバンクグループは、政策保有株式の売却に係る企業との交渉等、縮減に向けた取組みを進めており、2016 年度は、政策保有株式(取得原価ベース)を 4,162 億円縮減した(2015 年度実績:2,510 億円縮減)(図表Ⅰ-2-(1)-6)。

3メガバンクグループは、このように、政策保有株式の縮減を進めてきているが、欧米主要銀行と比べると依然として保有比率が高い。株価変動リスクの適切なコントロールを行うべく迅速に対応することが重要である。

図表Ⅰ-2-(1)-6　3メガバンクグループの政策保有株式の「当面の削減目標」と削減状況

＜2015 年 11 月 13 日公表＞

	当面の削減目標額	期間	各年度の削減状況	
			2015 年度	2016 年度
三菱 UFJ	8,000 億円程度	5年程度	▲1,235 億円	▲1,383 億円
みずほ	5,500 億円程度	3年半程度	▲1,157 億円	▲1,595 億円
三井住友	5,000 億円程度	5年程度	▲116 億円	▲1,182 億円
		計	▲2,510 億円	▲4,162 億円

(注)「各年度の削減状況」は、目標期間以降の各社連結財務諸表における「その他有価証券」のうち「株式」(時価あり、取得原価ベース)の残高を基に、金融庁において算出。
(資料)各社公表資料に基づき、金融庁作成。

（イ） 外国金融機関

我が国には、2017 年３月末時点で、56 行の外国銀行[9]、68 社の外国証券会社が進出している。多くの外国金融機関は、金融危機以降の国際的な規制動向やビジネス環境変化を踏まえてビジネスモデルの整理を行う中、在日拠点についても業務やリソースの選択と集中を行ってきた。

こうした状況の中、平成 28 事務年度においては、銀証一体でのモニタリングを強化し、ビジネスや内部管理の状況等に関するヒアリングを実施した。

ビジネスの状況に関しては、多くの外国金融機関は自己売買部門の縮小と対顧客取引へのシフトをほぼ完了させ、我が国の金融機関・機関投資家の運用難ニーズに対応した商品提供、外貨資金調達へのサポートや為替ヘッジ等のソリューション提供、邦銀が手薄な海外地域における貿易金融・決済サービスの提供等に注力しているほか、グローバルに保有する余剰資金を持ち込んで日銀当座預金で運用している状況にある。

また、内部管理の状況に関しては、多くの外国金融機関において、金融犯罪の防止に対応したリスク管理の枠組み強化が行われているとともに、収益性改善を目的とした業務のオフショアリングや陣容の簡素化等による効率化が継続して行われている。こうした業務の選別や経費削減の継続により、一部金融機関においては、収益的に持ち直してきている傾向も見られた。

今後も在日拠点のビジネス動向、リスク管理、陣容の状況についてタイムリーに情報を収集・分析し、外国金融機関が我が国において的確なリスク管理、安定的な業務基盤の下で運営されているかモニタリングしていく。

② 地域金融機関

（ア） 地域銀行の経営状況

金融庁では、平成 25 事務年度以降、地域銀行が直面している人口減少や低金利環境の継続といった環境の変化が地域銀行の収益に与える影響の試算を行ってきた。

具体的には、地域銀行全体として、

ⅰ 金融緩和政策の継続により、長短金利差が縮小し、収益性が低下している[10]、

---

[9] 外国銀行支店、SBJ 銀行、ニューヨークメロン信託銀行及びステート・ストリート信託銀行を指す。

[10] 一般的に、金利は満期までの期間が長いほど高くなることから、金融機関は、預金等の期間が短い資金を調達し、貸出等の比較的期間の長い資金で運用することにより収益を得ている。金利低下が進み、このような長短の金利差も縮小すると、全体として金融機関の収益性は低下する。

ⅱ　金利の比較的高い既存貸出の返済・借換や保有債券の償還が進み、金利の低い足下の新規貸出や債券に置き換わるため、貸出金や有価証券全体の利回りが低下する、

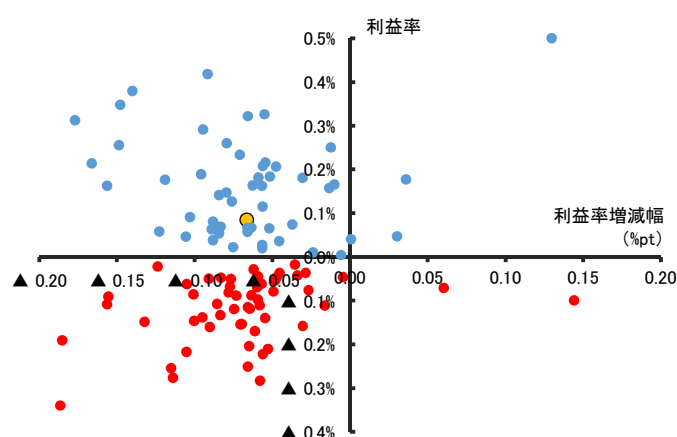
ⅲ　中長期的にも生産年齢人口の減少により借入需要が低下し、貸出残高が減少する一方、預金保有残高の多い高齢者の割合が増加するため、預貸率が低下する、

といった傾向があることを示し、信用力の高い先や担保・保証のある先への融資、国債への投資だけで収益を確保するビジネスモデルを維持することが困難となる可能性があるとの問題提起を行ってきた。

特に、平成 27 事務年度においては、顧客向けサービス業務（貸出・手数料ビジネス）の利益[11]を推計・試算し、2025 年３月期には約６割の地域銀行で当該利益がマイナスになるとの試算結果を示し、一般的に営業経費等で規模の利益が働きにくい中小金融機関を中心に、早期に、環境変化を踏まえて自らのビジネスモデルの持続可能性について真剣な検討を行うことが必要である旨を問題提起した。

こうした中、直近の 2017 年３月期決算を見ると、前期と比べ、貸出利鞘が縮小し、役務取引等利益も減少するなど、顧客向けサービス業務の利益は過半数の地域銀行でマイナスとなっており、平成 27 事務年度の推計・試算を上回るペースで減少している（図表Ⅰ−2−(1)−7）。

現状、地域銀行のバランスシートの健全性に問題があるわけではないが、多くの地域銀行で顧客向けサービス業務の収益低下が続くといった収益性の問題を抱えている。

図表Ⅰ−2−(1)−7　顧客向けサービス業務の利益率とその増減幅
（2016 年３月～2017 年３月）

（注1）○は地域銀行 106 行の平均値。
（注2）顧客向けサービス業務の利益率
＝（貸出残高×預貸金利回り差＋役務取引等利益－営業経費）／ 預金（平残）
（資料）金融庁

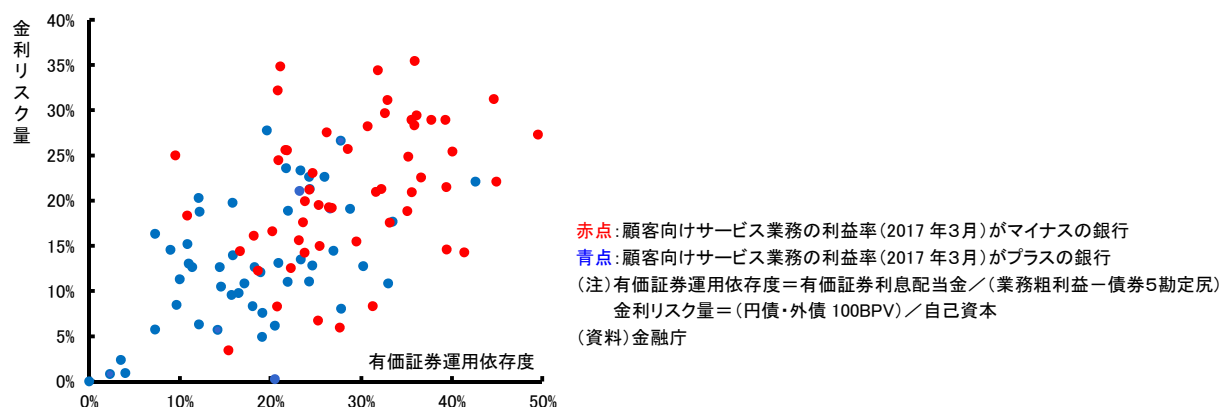
[11] 顧客向けサービス業務の利益＝貸出残高×預貸金利回り差＋役務取引等利益－営業経費

（イ） 当期純利益の確保に向けた動き

2016 年度においては、顧客向けサービス業務の利益が減少する中、当期純利益の確保に向け、以下のような動きが見られた。

a） 有価証券運用による収益への依存を高める動き

地域銀行においては、預貸率の低下に伴い、収益に占める有価証券運用の割合が高まっており、リスクテイクに見合った運用態勢やリスク管理態勢の構築がこれまで以上に重要となっている。こうした中、顧客向けサービス業務の利益がマイナスとなっている地域銀行の多くは、有価証券運用による短期的な収益への依存を一段と高めており、その結果、金利リスク量が増加している（図表Ⅰ-2-（1）-8）。

図表Ⅰ-2-（1）-8　金利リスク量と有価証券運用依存度の状況（2017 年３月）

有価証券運用については、リスクテイクに見合った運用態勢やリスク管理態勢を構築し、適切なリスクコントロールの下で収益の確保に結びつけている金融機関が見られる一方、一部の地域銀行においては、以下のような事例が認められた。

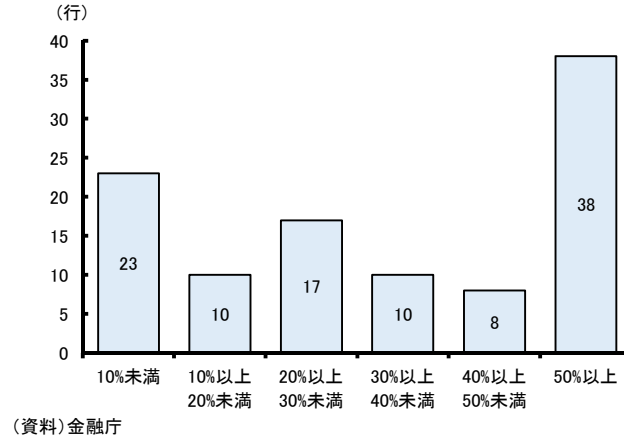
ⅰ　当期純利益を確保するため、投資信託の解約益や債券・株式の売却益（益出し[12]）に大きく依存している事例（図表Ⅰ-2-（1）-9）。中には、購入した株式「ブル型ファンド」と「ベア型ファンド」のうち、利益が出るファンドのみを売却する一方で、含み損の損切りを先送りしている事例。

ⅱ　利息配当金収入の増加を図るため、市場環境の変化によっては、将来的に大きな含み損を抱えるリスクを十分考えずに、残存期間が極めて長い債券や投資信託への投資を拡大し、金利リスク等を増加させている事例。

[12] 益出し＝投信解約益＋債券５勘定尻＋株式３勘定尻

iii　構造的に預貸率が低く、自ずと有価証券運用による収益への依存が高まる中、リスクテイクに見合った運用態勢やリスク管理態勢が不十分であり、専門人材の育成・確保等を含めた態勢の強化を図る必要がある事例。

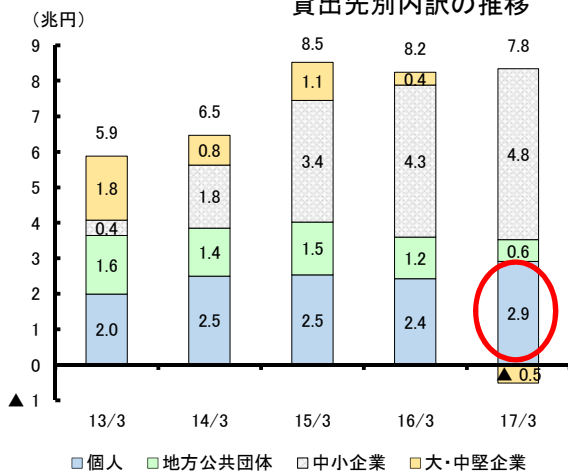
図表Ⅰ−2−(1)−9　益出しが当期純利益に占める割合の分布(2017 年３月)

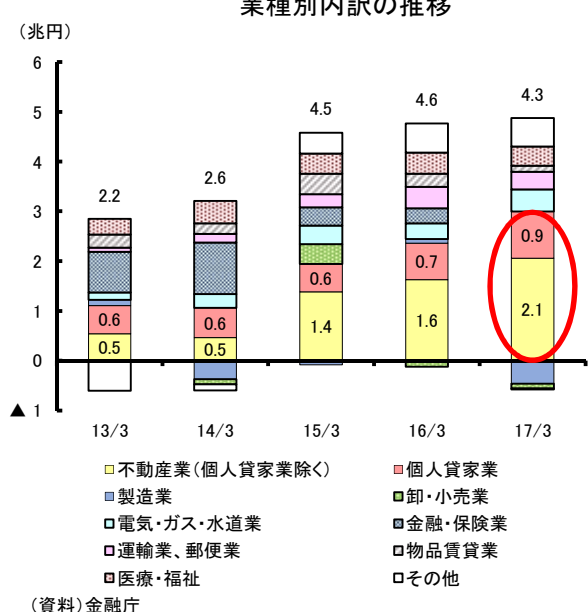
(資料)金融庁

特に、含み益や自己資本に十分な余力がない地域銀行においては、市場環境が急変し損失が顕現化すれば、将来的に財務の健全性を更に悪化させるおそれがあることをよく考えて経営を行う必要がある。

b)　貸出分野における量的拡大を図る動き

地域銀行全体の貸出残高は増加傾向にあるが、その内訳を見ると、多くの地域銀行で、アパート・マンション向けや不動産業向けの融資が増加している(図表Ⅰ−2−(1)−10、11)。また、人口減少が著しい地域の地域銀行では、人口減少が比較的緩やかな三大都市や地方の中核都市に進出して住宅ローンに注力する動きも見られる。

図表Ⅰ−2−(1)−10　貸出増加額(前年度比)の貸出先別内訳の推移

(資料)金融庁

図表Ⅰ−2−(1)−11　法人向け貸出増加額(前年度比)の業種別内訳の推移

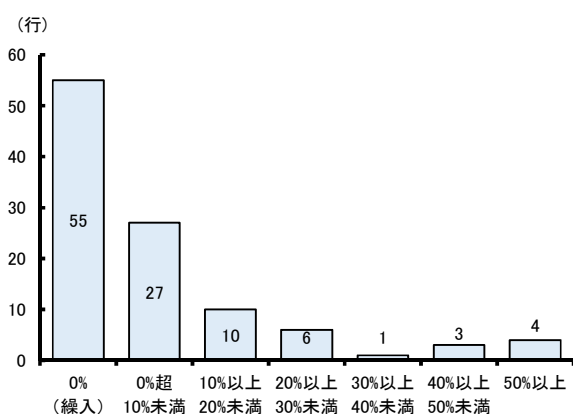
(資料)金融庁

このように、人口減少が継続し、全ての金融機関が融資量の拡大を続けることが現実的ではない中で、依然として、長短の金利差による収益を期待し、担保・保証に依存した融資の量的拡大に頼っている金融機関については、そのビジネスモデルの持続可能性が懸念される。

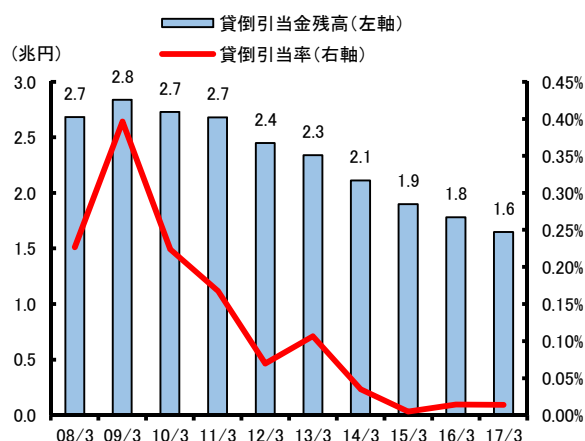
c）与信費用の減少

地域銀行の 2017 年3月期決算においては、当期純利益に占める貸倒引当金の戻入益の割合にバラツキが見られ、中には、その割合が3割以上になる先も確認された（図表Ⅰ-2-(1)-12）。

貸倒引当金の戻入が発生する要因としては、①安定的な景気動向等の結果、倒産等の減少によって貸倒引当率[13]が低下したことによるもの、②事業性評価に基づく融資や本業支援によって、顧客企業の債務者区分がランクアップしたことによるもの、③短期的な収益を確保するため、債務者区分が下位の企業への貸出金を回収したことによるもの、といったことが考えられる。

地域銀行全体の貸倒引当率の推移を見ると、足下、下げ止まりの傾向が見られ、上記①の要因による貸倒引当金の戻入は、今後限定的になると考えられる。こうした中、上記②のような顧客企業の業況回復ではなく、上記③のような動きの結果、貸倒引当金の戻入が生じているとみられる金融機関も存在しており、こうした短期的な視野に立った経営は、自らの顧客基盤を失い、ビジネスモデルの持続可能性に更に悪影響を与えるおそれがあることに留意する必要がある（図表Ⅰ-2-(1)-13）。

図表Ⅰ-2-(1)-12　当期純利益に占める貸倒引当金戻入益の割合の分布（2017 年3月）

（資料）金融庁

図表Ⅰ-2-(1)-13　貸倒引当金残高及び貸倒引当率の推移

（資料）金融庁

---

[13] 貸倒引当率＝（貸倒引当金繰入額－貸倒引当金戻入益）／貸出金残高

前記のような当期純利益を確保する動きは、いずれも、従来からの短期的な視野に立った対応と考えられ、地域金融機関の本源的な企業価値の向上につながらないだけでなく、市場環境によっては財務の健全性の悪化や、顧客基盤の毀損にもつながりかねないものである。

他方、地域金融機関の経営者の中には、現在のマイナス金利政策の下での経営環境は最悪であり、近い将来、金利の正常化等が進めば事態の改善が図られるとの期待を有している可能性が窺われる。

かつての 1990 年代におけるバブル経済崩壊時において、将来の不動産価格の回復といった希望的観測に頼り、必要な対応に遅れをとった金融機関が経営を更に悪化させ、中には破綻に至った事例が少なからずあった。

将来の金利環境等について予測がつかない中、様々な望ましくないシナリオが顕在化する場合においても金融機関がその健全性を維持し、金融仲介機能を適切に発揮できる業務運営に努めていくことが重要であり、早期に、持続可能なビジネスモデルの構築に向けた具体的な施策を検討し、組織的・継続的に実践していく必要がある。

（ウ） 企業から見た金融機関の評価（企業アンケート調査）

金融庁は、金融サービスの利用者の声を金融行政に反映するため、企業ヒアリングや企業アンケート調査を継続的に実施してきており、平成 27 事務年度には、企業はメインバンクに対して金利などの融資条件よりも自社の事業への理解を求めていることなどを明らかにした。

平成 28 事務年度も、取引金融機関に対する企業の評価を把握するため、「日本型金融排除」の可能性の把握も含め、地域銀行をメインバンクとする中小企業を中心に約3万社にアンケート調査を依頼し、8,901 社[14]から回答（回答率：約3割）が得られた。地域銀行1行あたりの平均回答社数は 126 社となっており、各銀行に対する取引先企業の評価についても一定の知見が得られたところである。

企業アンケート調査から、地域金融機関全体として以下の傾向が見られる[15]。

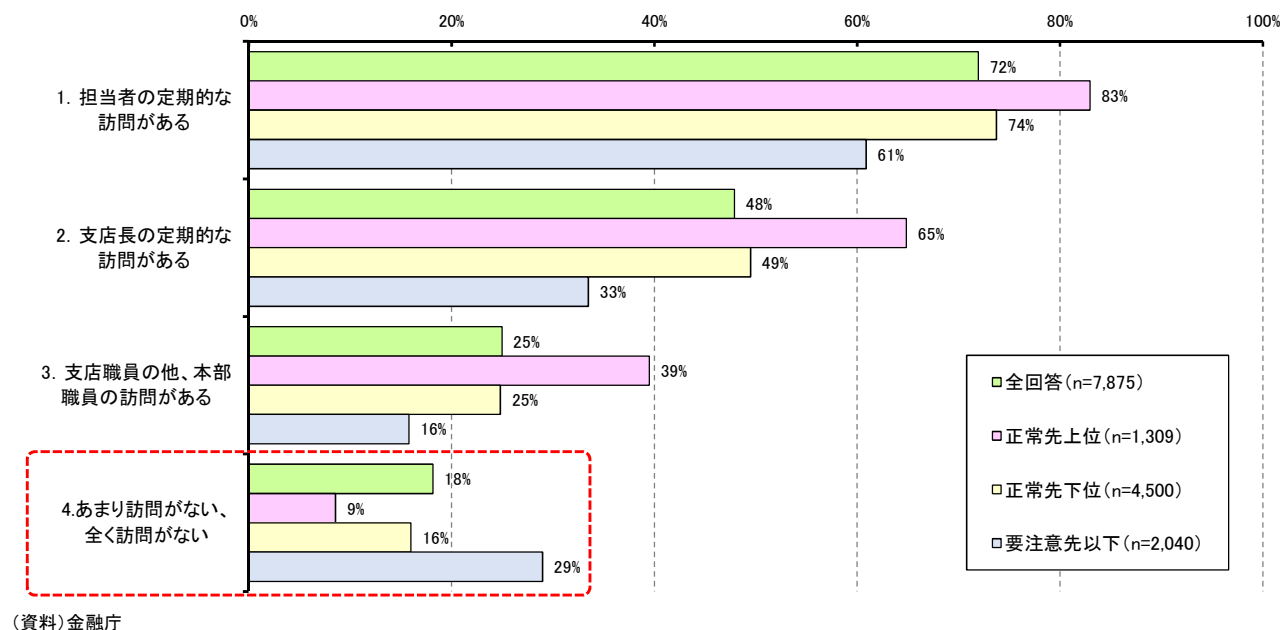
ⅰ　銀行は、債務者区分上位の企業をより多く訪問する一方、経営課題を抱えている債務者区分下位の企業への訪問が少ない（図表Ⅰ-2-（1）-14）。

---

14 対象企業は、できる限り地域・業種に偏りのないよう調整。
15 ビジネスモデルの違いにより地域金融機関ごとにバラツキが見られる。

図表Ⅰ-2-(1)-14　メインバンクによる企業への訪問

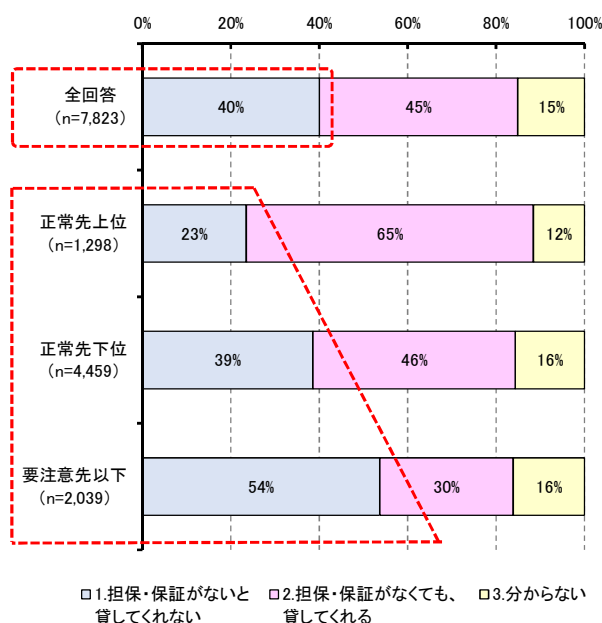
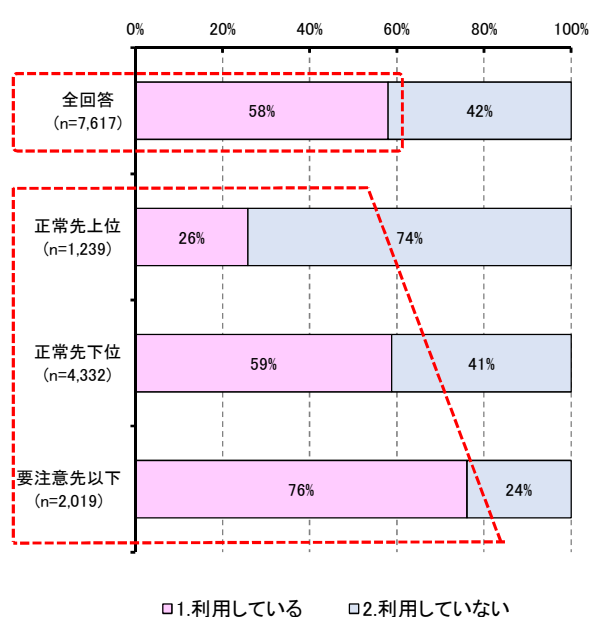
Q. 貴社の取引金融機関は、貴社の状況を把握するため、以下のような訪問の取組みを行っていますか。

（資料）金融庁

ii　メインバンクは担保・保証がないと融資に応じてくれないと感じている企業が全体の4割、要注意先以下で5割強、正常先上位でも2割強となっている（図表Ⅰ-2-(1)-15）。

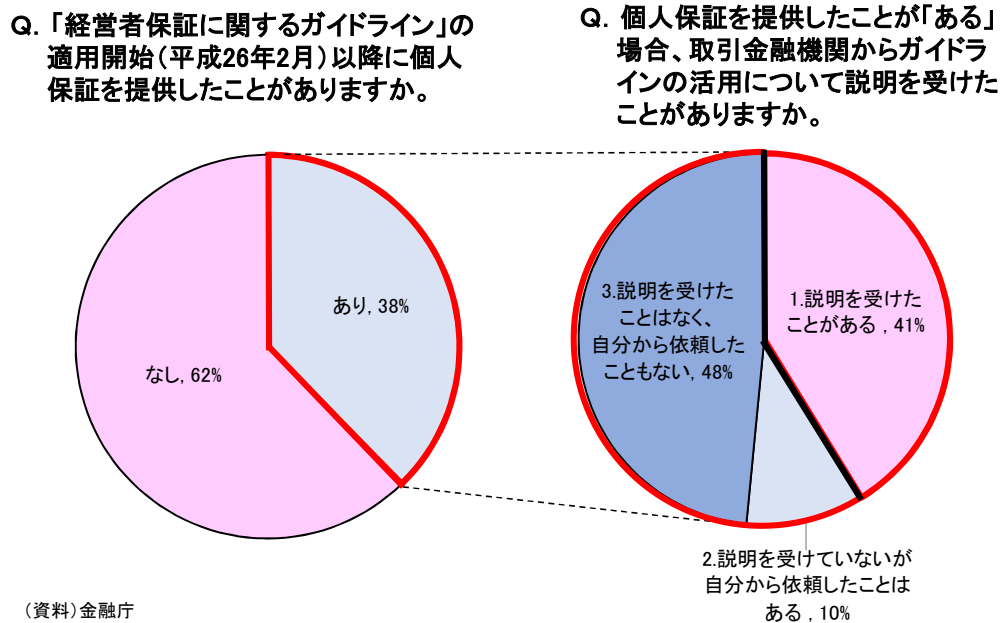
図表Ⅰ-2-(1)-15　メインバンクの担保・保証依存に対する印象、及び信用保証協会の利用

Q. 貴社の取引金融機関は、担保や保証がないと融資に応じてくれないと感じますか。

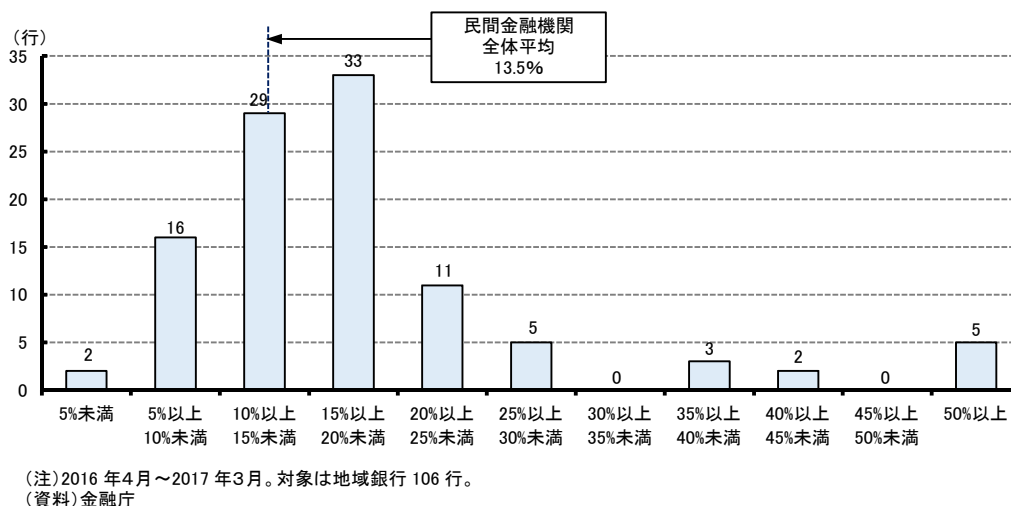
（資料）金融庁

	1.利用している	2.利用していない
全回答（n=7,617）	58%	42%
正常先上位（n=1,239）	26%	74%
正常先下位（n=4,332）	59%	41%
要注意先以下（n=2,019）	76%	24%

iii　「経営者保証に関するガイドライン[16]」については、適用開始後３年余りが経過しているが、個人保証を提供した者の約6割はガイドラインの活用について説明を受けていない（図表Ⅰ-2-(1)-16）。

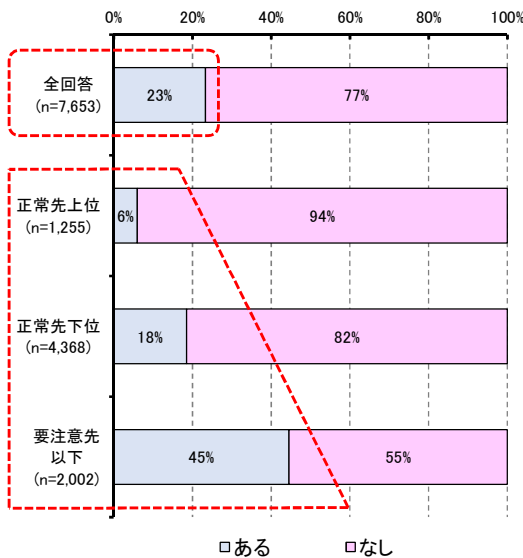
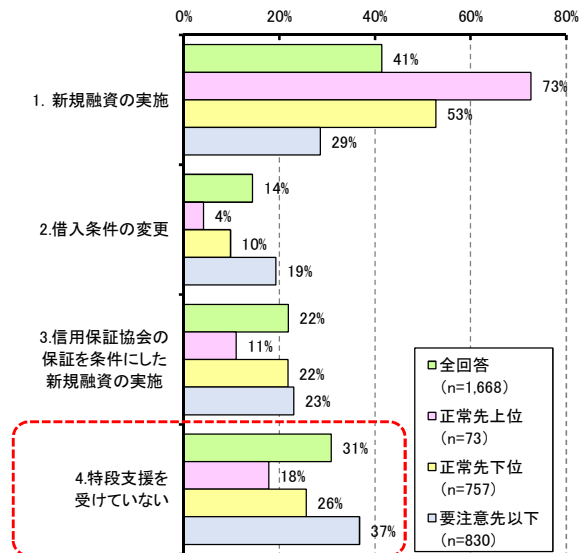
図表Ⅰ-2-(1)-16 「経営者保証に関するガイドライン」の活用状況

（資料）金融庁

また、「経営者保証に関するガイドライン」の活用状況を見ると、新規融資に占める経営者保証に依存しない融資の割合については、一部の地域銀行で同割合が 50%を超えている先があるものの、民間金融機関全体の平均では 13.5%に止まっている（図表Ⅰ-2-(1)-17）。

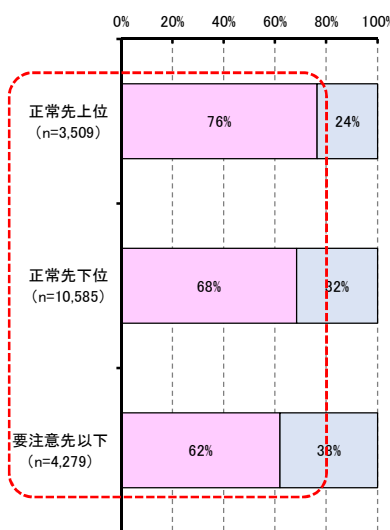
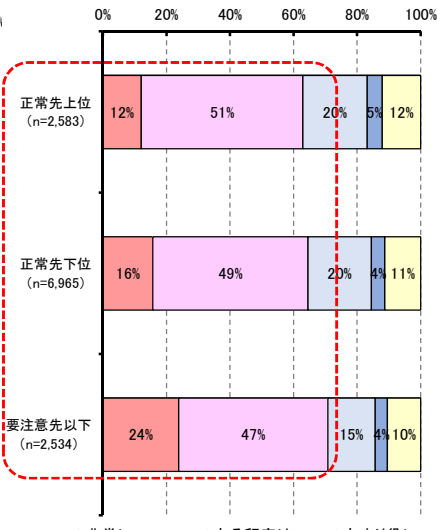
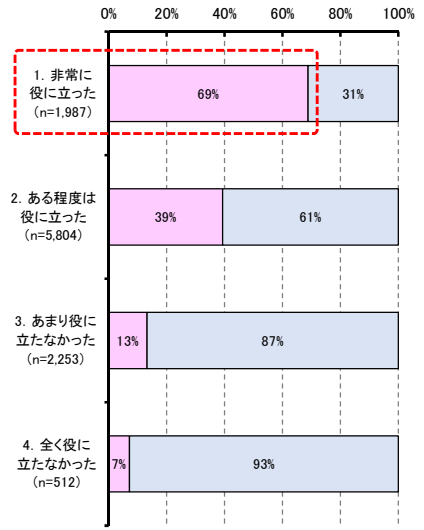
図表Ⅰ-2-(1)-17　地域銀行における新規融資に占める経営者保証に依存しない融資の割合の分布

（注）2016 年4月～2017 年3月。対象は地域銀行 106 行。
（資料）金融庁

[16] 経営者保証については、創業を含む経営者の思い切った事業展開、経営が窮境に陥った場合における早期の事業再生や円滑な事業承継を阻害する要因となっているなど、企業の活力を阻害する面もあるといった指摘等がなされてきた。これらを踏まえて、2013 年 12 月に民間の自主的なルールとして「経営者保証に関するガイドライン」がとりまとめられ、2014 年２月に適用が開始された。

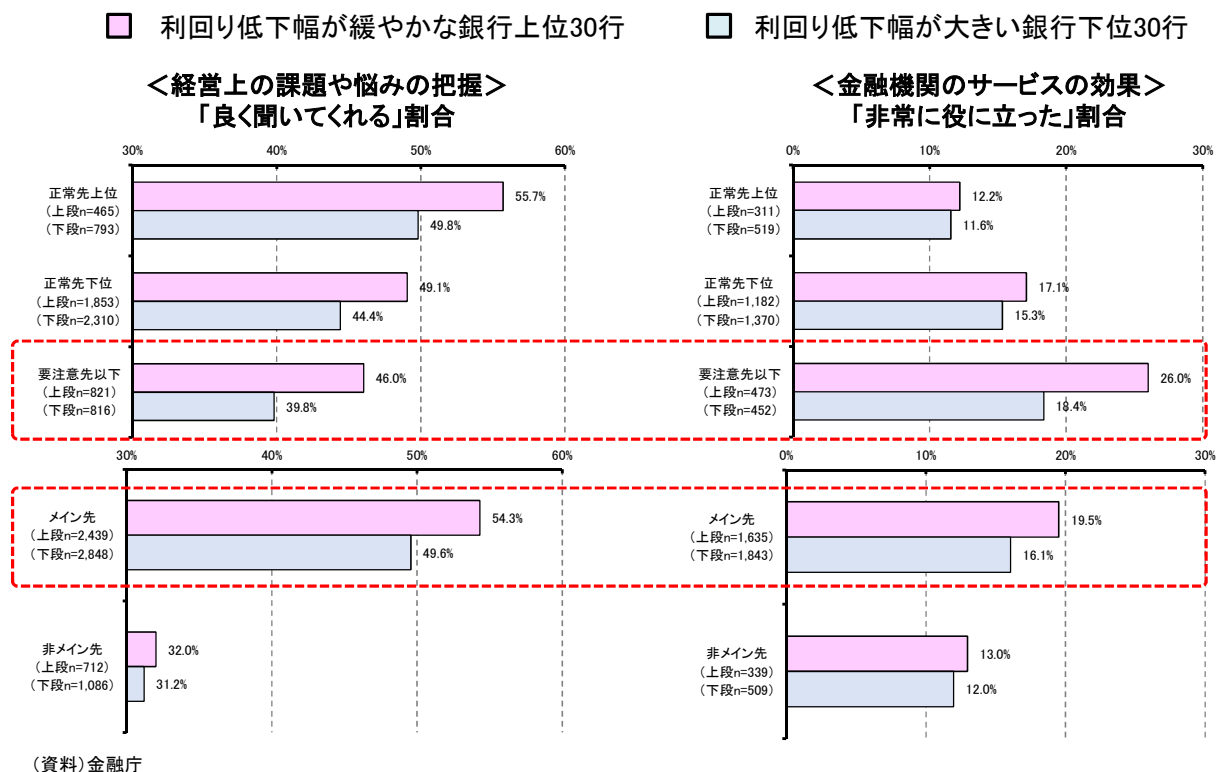
iv　過去１年以内に資金繰りに困った企業が2割強（要注意先以下では約半数）存在し、そのうち特段支援を受けていない企業が約3割（要注意先以下では約4割）存在する（図表Ⅰ－2－（1）－18）。

図表Ⅰ－2－（1）－18　企業の資金繰りとメインバンクの融資姿勢

（資料）金融庁

v　金融機関が提供するサービスは、経営課題を抱えている債務者区分下位の企業には役立っている。提供されたサービスが非常に役に立ったと回答した企業の約7割が金融機関との取引を拡大している（図表Ⅰ－2－（1）－19）。

図表Ⅰ－2－（1）－19　金融機関のサービス提供の状況及び効果

（資料）金融庁

vi　過去4年間について、貸出金利回りの低下幅[17]が緩やかな地域銀行上位 30 行は、経営上の課題や悩みの把握、提供するサービスの効果の双方において、利回り低下幅の大きい地域銀行下位 30 行よりも顧客企業から比較的高い評価を得ており、特に要注意先以下の企業やメイン先の企業からの評価に比較的大きな差がある（図表Ⅰ-2-（1）-20）。

図表Ⅰ-2-（1）-20 貸出金利回りの低下幅が緩やかな地域銀行の特徴
（債務者区分別/メイン・非メイン別）

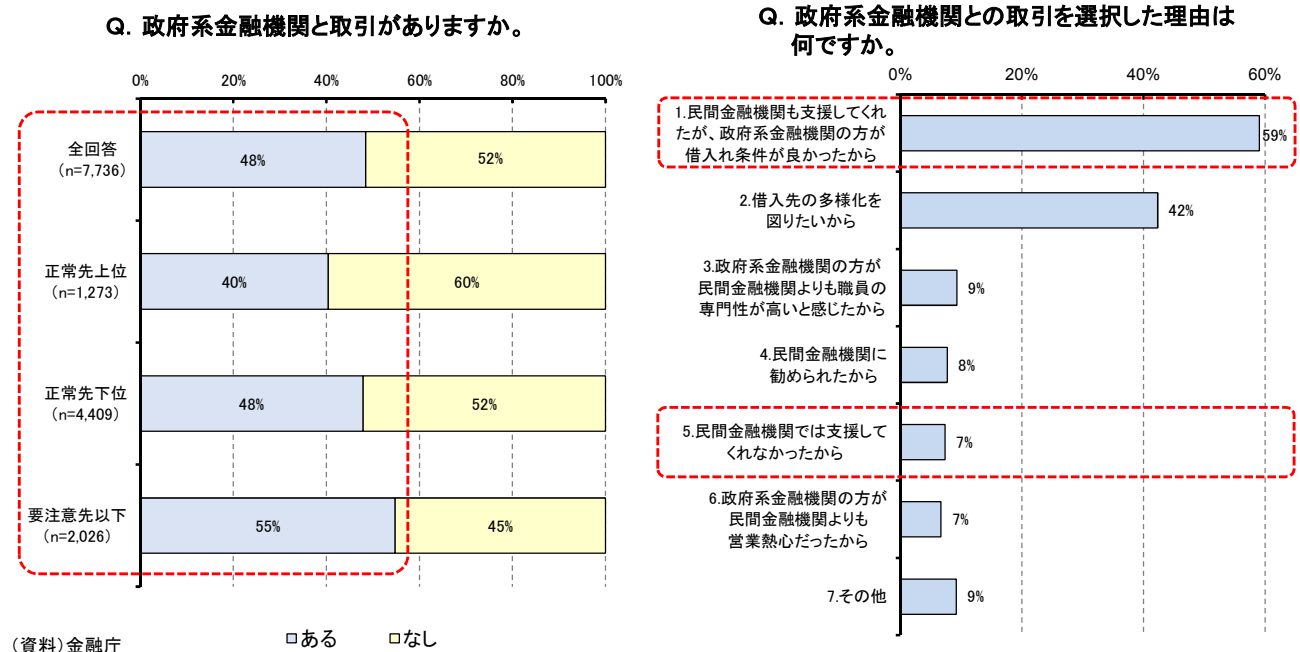
（資料）金融庁

なお、利回り低下幅が緩やかな地域銀行上位 30 行がメインバンクとなっている企業の評価を確認したところ、債務者区分が正常先上位の企業より要注意先以下の企業からサービス提供の効果を評価されており、当該企業との取引の拡大につなげていることが窺われた。

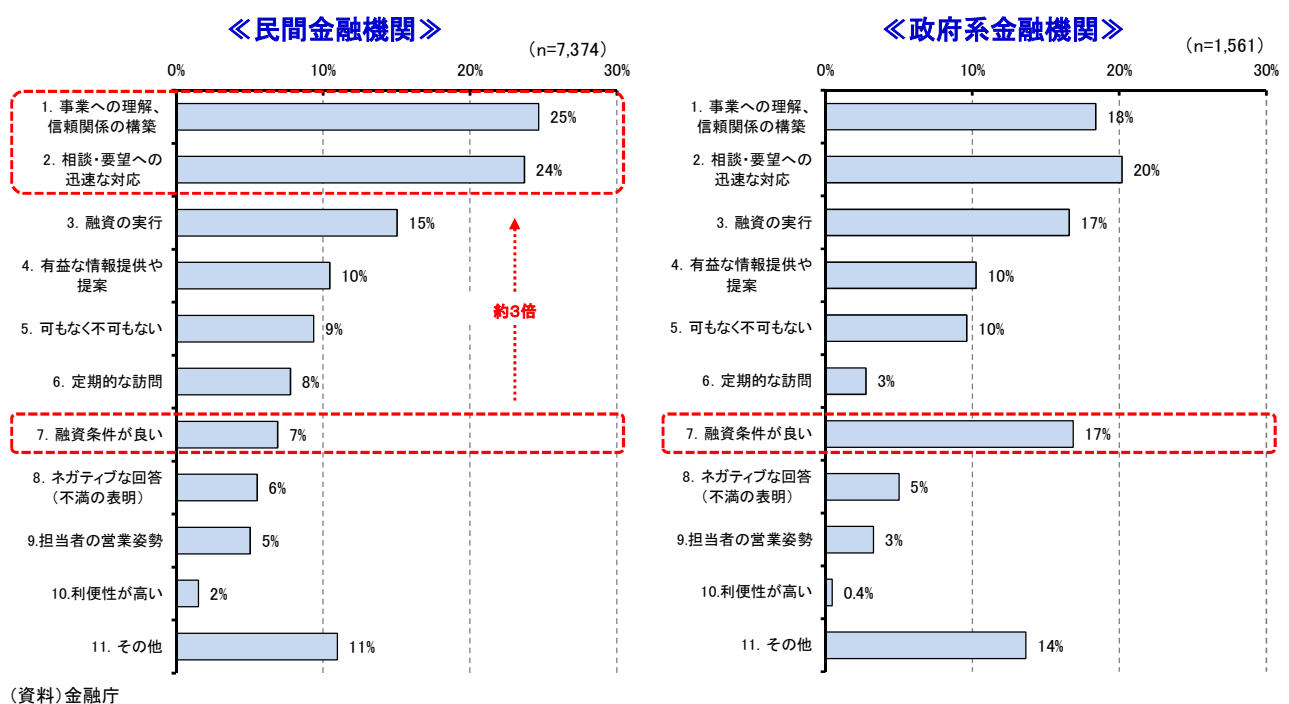
vii　政府系金融機関と取引している企業は、全体の約5割、正常先上位でも4割となっている。政府系金融機関との取引を選択した理由については、「民間金融機関も支援してくれたが、政府系金融機関の方が借入条件が良かったから」と回答した企業が約6割となっている一方、「民間金融機関では支援してくれなかったから」と回答した企業は1割弱に止まっている（図表Ⅰ-2-（1）-21）。

[17] 2013 年３月期から 2017 年３月期の期間。

また、民間金融機関との取引に満足している理由については、「事業への理解、信頼関係の構築」、「相談・要望への迅速な対応」との回答がいずれも2割強と高く、「融資条件が良い」との回答の約3倍となっている。一方、政府系金融機関との取引に満足している理由については、「融資条件が良い」との回答が約2割と、民間金融機関に比べ高くなっている（図表Ⅰ－2－（1）－22）。

図表Ⅰ－2－（1）－21　政府系金融機関との取引状況

（資料）金融庁

図表Ⅰ－2－（1）－22　金融機関との取引に「満足」の理由

（資料）金融庁

（エ） 顧客本位の金融仲介の取組みを実践する金融機関のガバナンス

地域には地域金融機関と同様、人口減少等といった厳しい経営環境に直面し、経営改善や事業再生、生産性向上が必要な企業が多数存在している。

地域金融機関が、こうした企業の事業の内容を良く理解し、経営改善や生産性向上といった価値向上につながる有益なアドバイスやファイナンスを提供することは、金融機関自身にとっても安定的な顧客基盤と収益の確保が可能となり、地域経済の活性化にも貢献することができるものと考えられる（共通価値の創造）。

地域金融機関が組織を挙げてこうした取組みを実践することは、コストがかかり、直ちに収益の確保に結びつけることが難しいとの懸念もあって、依然として担保・保証に依存した融資の量的拡大を継続している地域銀行が多いが、他方、顧客本位の金融仲介の取組みを組織的・継続的に進めることの重要性を認識し、それに向けた経営改革に取り組んでいる地域銀行も徐々に増加している。

a） 地域銀行の事例

顧客とのリレーションシップの強化により安定した顧客基盤を築いている地域銀行は、規模の大小にかかわらず、足下の厳しい経営環境の中においても、比較的安定した収益を確保しているところが多い。

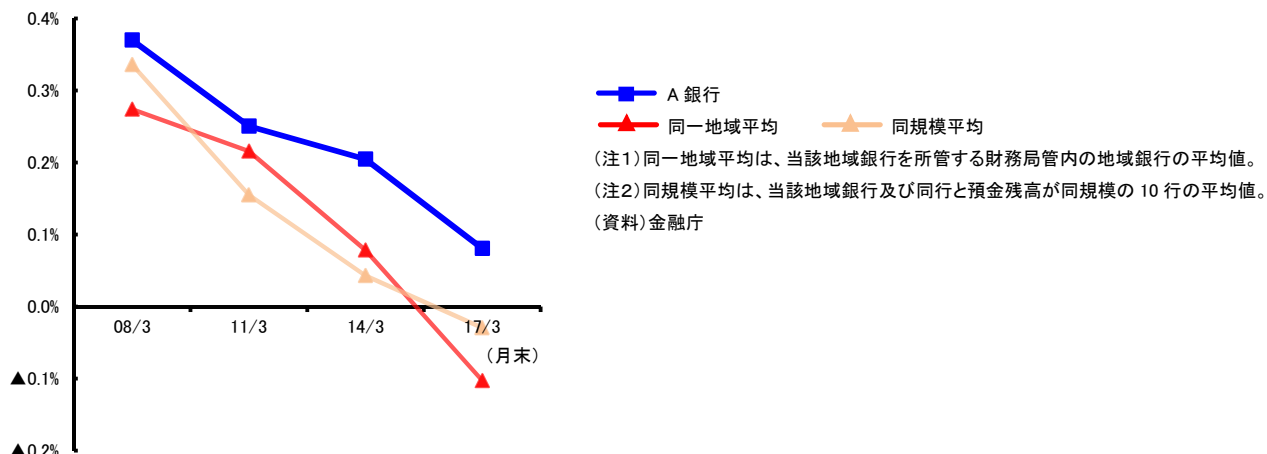
平成 28 事務年度においては、こうした地域銀行の中から、規模の異なる3行を選びモニタリングを行った。

ｉ．A 銀行

優良先との融資取引が多く、リスクを取らない経営が長らく続いていた中、現頭取への交代を機に、顧客目線の経営方針への転換を明確に打ち出し、その浸透に 10 年以上かけて取り組んできている。

具体的には、経営方針に沿った役職員の行動を評価できるよう人事評価体系を構築するとともに、業績目標のノルマを廃止し、営業店に顧客本位の自主的な計画策定を促している。また、店舗の統廃合や業務効率化のためのグループウェアの導入などにより、コスト体質を改善し、顧客対応に必要な人員・時間の確保に継続的に取り組んでいる。

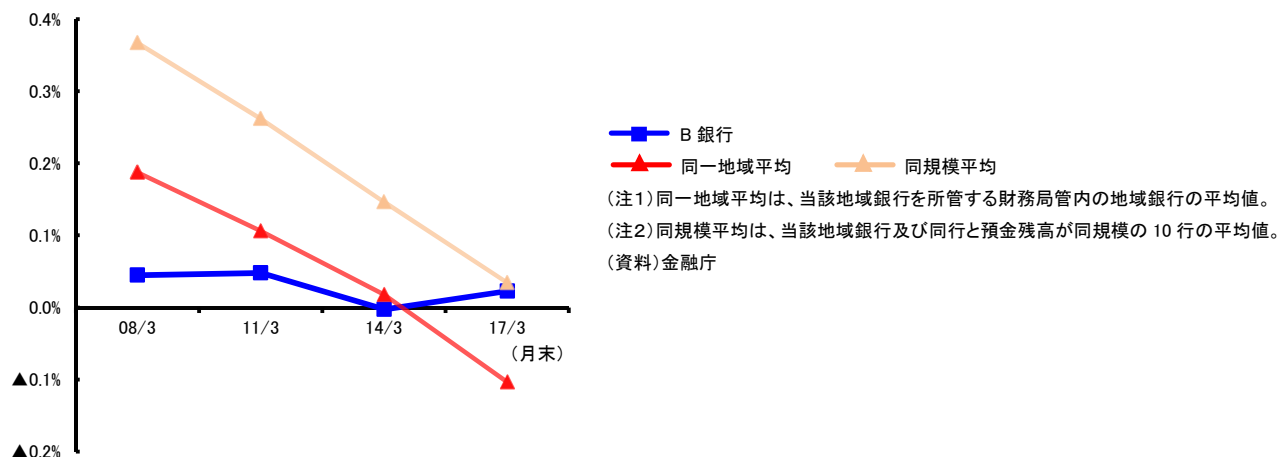
こうした取組みの結果、同一地域や同規模の地域銀行平均の収益性が大きく低下している中で、A 銀行の収益性は緩やかな低下幅に留まっており、足下では比較的高い水準を維持している（図表Ⅰ-2-（1）-23）。なお、企業アンケート調査では、融資・サービスに関する取組みや取引満足度等の項目において顧客企業から比較的高い評価を得ている。

図表Ⅰ-2-(1)-23　A 銀行の顧客サービス業務の利益率の推移(2008 年3月～2017 年3月)

ⅱ. B 銀行

リーマンショック後の市場環境の悪化により、保有有価証券に多額の損失が発生し、自己資本が毀損したことから、公的資金による資本増強を実施した。これを機に、地元密着・本業回帰型の経営方針を打ち出し、以後その浸透に取り組んできている。

具体的には、営業現場で顧客企業の経営改善に向けた取組みを検討・実践させることにより、提案力重視の人材育成を進めている。また、新しい顧客情報管理システムを導入し、こうした取組みをより実効的に行うための仕組みを整備している。さらに、地元と位置づける地域に戦略的に店舗・人員を配置するとともに、事務の集約化・簡素化により、顧客との対話時間の確保に取り組んでいる。

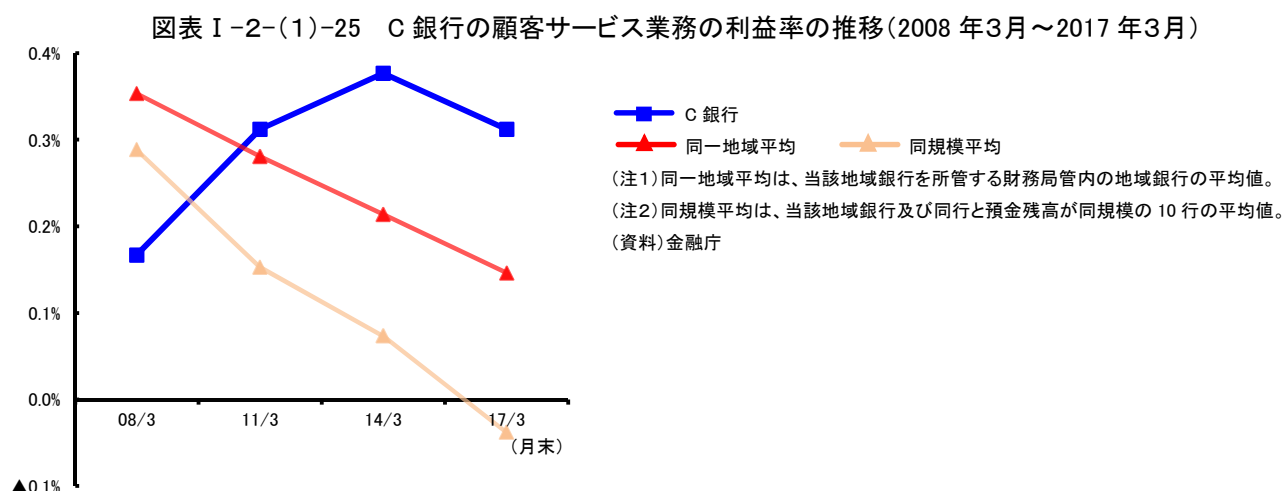
こうした取組みの結果、同一地域や同規模の地域銀行平均の収益性が大きく低下している中で、B 銀行は一定の収益性を維持している(図表Ⅰ-2-(1)-24)。

図表Ⅰ-2-(1)-24　B 銀行の顧客サービス業務の利益率の推移(2008 年3月～2017 年3月)

ⅲ. C 銀行

経営の効率化と資産の健全化が課題となっていたところ、有価証券運用への依存を高める中で、リーマンショック後の市場環境の悪化により多額の損失が発生したことから、公的資金による資本増強を実施した。これを機に、短期的な収益を求めないという経営理念や顧客本位の取組みを行内外に対して明確にし、その浸透に取り組んできている。

具体的には、地元の中小企業・小規模事業者にターゲットを絞ってリレーションを深め、事業性評価に基づく本業支援を推進するとともに、事業再生の取組みを強化している。また、外部有識者を交えた会議体を設置し、顧客本位の取組みのあり方について経営陣が議論し、継続的に改善を図っている。

こうした取組みの結果、時間をかけて収益性を改善させており、足下において同一地域や同規模の地域銀行平均の収益性が大きく低下する中で、C 銀行の収益性は比較的高い水準を維持している(図表Ⅰ-2-(1)-25)。

図表Ⅰ-2-(1)-25　C 銀行の顧客サービス業務の利益率の推移(2008 年3月～2017 年3月)

b) 信用金庫・信用組合の事例

信用金庫・信用組合においても、以下のように、協同組織金融機関としての相互扶助の精神を経営理念として掲げ、理事長による強力なリーダーシップの下、顧客である会員・組合員のニーズに的確に応え、顧客基盤を維持・拡大することにより収益の確保に努めている事例がある。

ⅰ. A 信用組合

投資信託や保険等の金融商品の販売を行わず、預金・融資業務に専念するとともに、中小企業・小規模事業者に対して高い頻度で訪問を行うことで、決算書にはない経営者の人間性や事業の成長性等を的確に把握し、掘り起こした資金ニーズに対し、スピーディな融資判断を実施している。

ⅱ．B 信用組合

事前に着眼点を整理した上で現場訪問を行うなど顧客の事業実態の把握を徹底し、中小企業・小規模事業者が事業に専念できるよう、短期継続融資を活用することで資金繰りの実態や資金使途に合わせたきめ細かな融資を実行している。また、地域の若者や女性の創業等の支援、地域特性に応じたオーダーメード型のローンを提供することを通じ、こうしたコミュニティの資金ニーズに対応していくことをコミットしている。

ⅲ．C 信用金庫

「量」のノルマを廃止した上で、付加価値営業を促すために高めの最低金利を設定するなど、営業職員が付加価値を提供する取組みに注力できる環境を構築している。創業支援先については、プロパー融資商品（当初2年間は元本約定返済不要）を創設するとともに、理事長・役員が講師となって職員に対し、創業支援先を見極めるスキルを指導しているほか、貸付条件変更先であっても技術力や将来性があり、業況改善が見込まれる先は、時間をかけて「目利き」しながら前向きな融資を積極的に提案している。

以上のような事例を踏まえると、顧客本位の金融仲介の取組みにより持続可能なビジネスモデルを構築するためには、経営トップによる強いリーダーシップの下、自身の経営状況を正確に把握した上で経営戦略を策定し、営業現場に浸透させ、継続的に実践していくことが重要である。
顧客本位のビジネスモデルは、顧客基盤を安定させ、経営環境の変化にも大きな影響を受けることなく、持続可能性を堅持できると考えられるが、それを構築するには時間とコストを要するのも事実であり、金融機関に資本の余力があるうちに取り組むことが重要である。

（オ） 金融仲介の質の向上に向けた課題

a） 金融仲介機能のベンチマーク

金融仲介の質の向上に向けた取組みについては、上記金融機関の例に見られるとおり、それぞれの金融機関が自主的に創意工夫を発揮してベストプラクティスを追求していくべきものであり、各金融機関においては、自らの金融仲介の取組みについて、客観的な指標を用いて自己点検・評価を行うとともに、顧客等に対して具体的に分かりやすく開示することが求められる。
こうした観点から、金融庁は、各金融機関が自身の経営理念や事業戦略等に掲げている金融仲介の質を一層高めていくことを目的に、金融機関における自己点検・評価、開示、監督当局との対話のツールとして、2016 年9月に「金融仲介機能のベンチマーク」（以下、「ベンチマーク」という。）を策定・公表した（図表Ⅰ-2-（1）-26）。

図表Ⅰ-2-(1)-26 「金融仲介機能のベンチマーク」項目

共通	主な内容
1	メイン取引先のうち、経営指標の改善や就業者数の増加が見られた取引先数
2	貸付条件変更先の中小企業の経営改善計画の進捗状況
3	1年間に関与した創業、第二創業の件数
4	ライフステージ別の与信先数・融資額
5	事業性評価に基づく融資を行っている与信先数・融資額、全与信先に占める割合

選択	主な内容	選択	主な内容	選択	主な内容
1	地域・全取引先数の推移	18	販路開拓支援先数	35	本部の本業支援従業員率
2	メイン取引先数の割合	19	M&A支援先数	36	本業支援の評価(支店)
3	法人担当者1人当たりの取引先数	20	ファンドの活用件数	37	本業支援の評価(個人)
4	取引先への平均接触時間	21	事業承継支援先数	38	本業支援の個人表彰割合
5	事業性評価結果等を提示した取引先数	22	転廃業支援先数	39	研修等の実施数
6	事業性評価融資の金利	23	実抜計画策定先数・進捗	40	外部専門家の活用数
7	地元中小企業の無担保与信先数・融資額	24	DES・DDS・債権放棄実施先数	41	外部人材、出向者数
8	地元中小企業の根抵当権未設定与信先数	25	破綻懸念先の平均滞留年数	42	REVIC、再生支援協議会の活用数
9	地元中小企業の無保証メイン取引先数	26	事業清算時の債権放棄先数	43	補助金等支援策の活用数
10	中小企業の保証協会保証付融資額の割合	27	地域別リスク管理債権額	44	他金融機関との連携数
11	経営者保証に関するガイドライン活用先数	28	経営人材等の紹介数	45	事業性評価等の収益
12	本業支援先数	29	28の経営改善先割合	46	事業計画への本業支援施策の記載
13	12の経営改善先数	30	顧客アンケート有効回答数	47	地元と全体の信用リスク量
14	ソリューション提案先数	31	融資実行までの平均日数	48	取締役会での本業支援施策検討頻度
15	経営改善提案したメイン取引先数	32	金融商品販売先の割合	49	社外役員への本業支援施策説明頻度
16	創業支援先数	33	運転資金の短期融資割合	50	企画と営業の各経験年数
17	地元への企業誘致支援件数	34	支店の本業支援従業員率		

(注)ベンチマークは、全ての金融機関が金融仲介の取組みの進捗状況や課題等を客観的に評価するために活用可能な「共通ベンチマーク」(5項目)と、各金融機関が自身の事業戦略やビジネスモデル等を踏まえて選択できる「選択ベンチマーク」(50 項目)から構成.。
(資料)金融庁

平成 28 事務年度において、一部の地域銀行との間でベンチマーク等の客観的な指標の活用状況について対話を行ったところ、以下のような意見が聞かれた。

ⅰ 自行の目指してきたビジネスモデルや金融仲介の取組みを端的に表す指標がベンチマークの中に存在し、こうした指標については、今後行内の PDCA サイクルを通じた業務改善に活用していきたい。

ⅱ 金融仲介の取組みを数値化したベンチマーク等の指標は、自行における客観的な評価基準として有用であり、例えば、自行の注力分野に評価基準を設けていないことに気付く契機となった。

ⅲ 金融仲介の取組みの成果を定量的に確認することで、顧客ニーズが高いにもかかわらず自行の取組みが不十分であった分野に気づく一助となった。

一方、ベンチマークの活用について以下のような課題を指摘する意見も聞かれた。

ⅰ　金融機関間で利用・開示している指標の定義に違いがあり、定義の特徴等も併せて分かりやすく開示しない場合、顧客に誤ったメッセージを伝えるおそれがある。

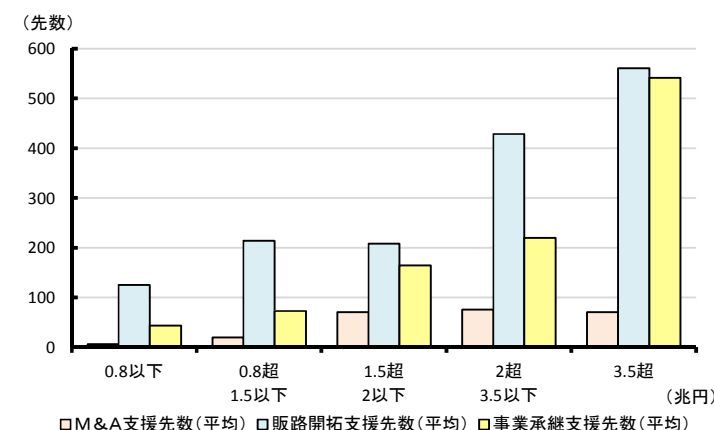
ⅱ　定量的な指標を自己評価に有効に活用するためには、金融機関間での比較や時系列の変化等の分析が必要となる。

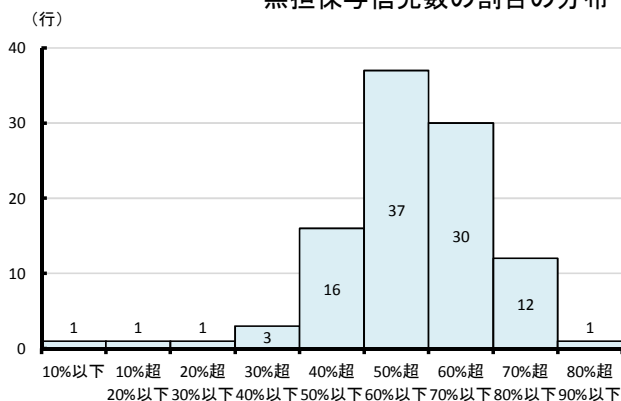
ⅲ　ベンチマーク 55 項目の中には、従来より行内で利用してきた指標と類似するものや異なるものなど様々な指標が存在しており、自己評価を行うに当たっては全体をどのように整理・統合すべきか、検討が必要となる。

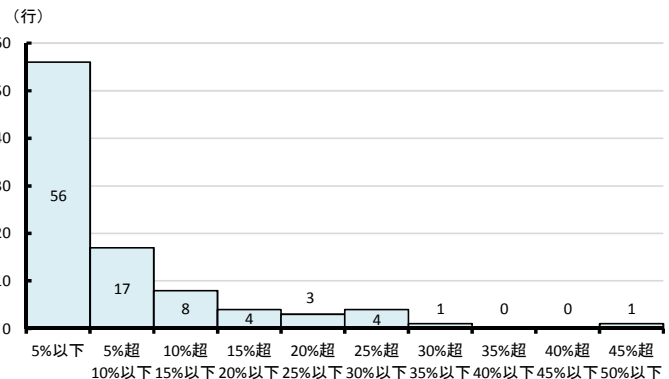
こうした意見も踏まえながら、金融庁において、地域銀行から提出されたベンチマークの指標を分析したところ、以下のような傾向が認められた。

ⅰ　銀行によるＭ＆Ａ支援先数、販路開拓支援先数など、顧客企業の成長のためのソリューション提供に係る指標については、大半の地域銀行が計数を把握しており、また、企業へのソリューション提供については、銀行の規模にかかわらず、小規模な銀行でも積極的な取組みを行っているところが見られる（図表Ⅰ-2-（1）-27）。

ⅱ　銀行の無担保与信先数・融資額、無保証メイン取引先数等の担保・保証に係る指標についても、大半の地域銀行が計数を把握しており、また、一部の銀行では、自身の経営方針の下で、担保・保証に依存しない融資に積極的に取り組み、結果として、担保・保証への依存度合いが低いところも見られる（図表Ⅰ-2-（1）-28、29）。

図表Ⅰ-2-（1）-27　貸出金量で区分した地域銀行の各支援先数平均の分布

（資料）金融庁

図表Ⅰ-2-(1)-28　地元中小企業与信先における無担保与信先数の割合の分布

（資料）金融庁

図表Ⅰ-2-(1)-29　地元中小企業与信先における無保証メイン取引先数の割合の分布

（資料）金融庁

一方、以下のような課題も認められた。

ⅰ　事業性評価や本業支援の取組みなど、各銀行独自に基準を設けている項目については、銀行間で指標の定義が異なり比較が困難で、客観的な視点からの評価に課題がある。

ⅱ　取引先企業への平均接触時間や、融資実行までの平均日数、事業性評価等の収益等の指標については、把握している銀行は少数に留まっている。

また、金融仲介の取組みに係る開示の状況については、2017 年８月末までに、全ての地域銀行がベンチマーク 55 項目のうち何れかの指標を開示している。

その開示の内容を見ると、自行の経営戦略に沿って取組状況を具体的に分かりやすく開示している事例がある一方、自行が用いている指標の定義が示されていない、金融仲介の目指す姿が併せて提示されていないなど、顧客等が指標の意義を理解することが難しい開示となっている事例も見られる。

このように、金融機関との対話の結果やベンチマークの活用・開示状況に係る分析により、当該ベンチマーク等の指標は個々の金融機関における金融仲介の取組みに関する客観的な評価と課題の特定に有用であり、また、指標の定義が金融機関間で統一されることにより、顧客から見て金融機関毎の比較が可能となること、金融機関の自己評価において自行の位置づけの把握が可能となることが明らかとなった。

また、こうした取組みと併せて、企業の生産性向上や地域経済の活性化等に貢献する金融機関の組織的・継続的な取組みを公表・表彰することを検討しており、2017 年４月に開催した「金融仲介の改善に向けた検討会議」において、表彰制度の基本的な論点について有識者による議論を行った。

表彰制度については、今後のモニタリングや企業アンケート調査の結果も活用し、有識者による議論も踏まえ、上記のような組織的・継続的な取組みを実践することにより安定的な収益の確保の実現を目指す金融機関を明らかにし、ベストプラクティスの観点から、基準の策定等を進めていく。

b） 経営者保証に関するガイドライン

金融庁は、「経営者保証に関するガイドライン」（以下、「ガイドライン」という。）が融資慣行として浸透・定着することが重要であると考えており、金融機関に対してガイドラインの活用を促してきた。

平成 28 事務年度においては、ガイドラインの活用状況について調査を行い、その結果、以下のようなことが確認された。

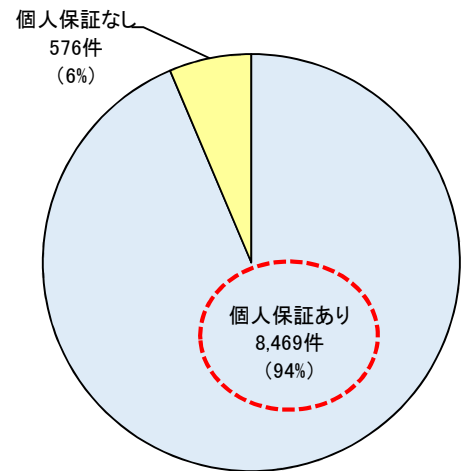
事業承継時の対応を見ると、代表者の交代時において、旧経営者の個人保証を解除せず、かつ、新経営者からも個人保証を徴求しているケースは全体の約5割を占めている（図表Ｉ−2−（1）−30）。

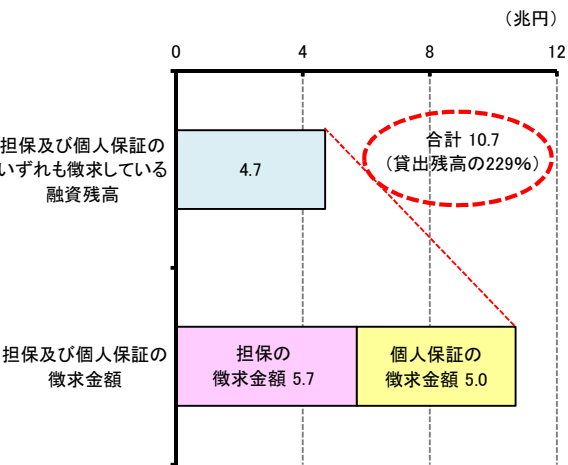
図表Ｉ−2−（1）−30　代表者の交代時における個人保証の解除・徴求状況

	新経営者から 個人保証を徴求しなかった	新経営者から 個人保証を徴求した
旧経営者の 個人保証を解除した	1,824 件 （7.6%）	5,741 件 （24.0%）
旧経営者の 個人保証を解除しなかった	4,820 件 （20.2%）	11,488 件 （48.1%）

（注）2016 年 10 月～2017 年3月。対象は全ての民間金融機関。
（資料）金融庁

また、地域銀行7行の協力を得て分析を行ったところ、担保により 100%保全充足されている先の9割強から重ねて個人保証を徴求しており、担保及び個人保証を合わせた徴求金額は、融資残高の2倍以上となっているなど、担保充足先に対しても保証を徴求している可能性があると考えられる（図表Ｉ−2−（1）−31、32）。

図表Ｉ−2−（1）−31　100%担保保全充足先における個人の保証徴求状況

（注1）2016 年4月～9月。対象は地域銀行7行。
（注2）中小企業者等に対する新規融資件数約 9.5 万件のうち、
担保により 100%保全充足されている融資は約9千件（約 9.6%）。
（資料）金融庁

図表Ｉ−2−（1）−32　融資額に対する保全の状況

（注1）2016 年9月末時点。対象は地域銀行7行。
（注2）「個人保証の徴求金額」には、根保証の場合は、根保証極度額を計上している。
（資料）金融庁

他方、新規融資に占める経営者保証に依存しない融資の割合が比較的高い金融機関について、モニタリングを行ったところ、以下のような取組みを実践していることが確認された。

ⅰ　個人保証からの回収実績が少ないことを踏まえて、経営トップが、無保証融資を積極的に推進する方針を明確にし、無保証貸出の決裁権限を本部から営業店へ変更することなどにより、営業現場に無保証融資を浸透させている。

ⅱ　ガイドラインにおいて企業に求めている適用要件を硬直的・形式的に運用せず、要件を満たさない場合であっても、要件充足に向けた取組状況や企業の成長可能性、事業性等を勘案して柔軟に対応することにより、個人保証に依存しない融資を推進している。

ⅲ　個人保証を徴求する場合は、本部がその妥当性を再検証することとしており、安易に個人保証を徴求しない体制を確立する等、個人保証に依存しない取組みに向けて、本部のイニシアティブを強化している。

ⅳ　日頃から顧客とのリレーションの強化を図り、事業承継を検討している顧客については、早い段階から経営者と事業承継後の事業見通しを共有する態勢を構築しており、代表者の交代時には、円滑な事業承継に向けて、旧経営者の保証を解除することを営業現場に徹底している。

ⅴ　代表者の交代時に、ガイドラインの要件を充足しておらず、個人保証を徴求せざるを得ない場合でも、新・旧経営者から二重で個人保証を徴求しない方針を掲げ、厳格に運用している。さらに、新・旧経営者のいずれかから個人保証を徴求した後も、解除に向けてアドバイスを十分に行うことを営業現場に浸透させている。

また、金融機関におけるガイドラインの活用状況に関する開示状況を見ると、現在、ほぼ全ての銀行と約7割の信用金庫・信用組合において、新規融資に占める経営者保証に依存しない融資の割合を含めた開示が行われている。

ガイドラインは適用開始後３年余りが経過しているが、金融機関による説明や活用は、まだ十分ではないと考えられる。ガイドラインの活用状況に関する開示を通じて、良質な金融サービスの提供に向けた競争が行われ、その結果、金融仲介機能が十分に発揮されることが重要である。

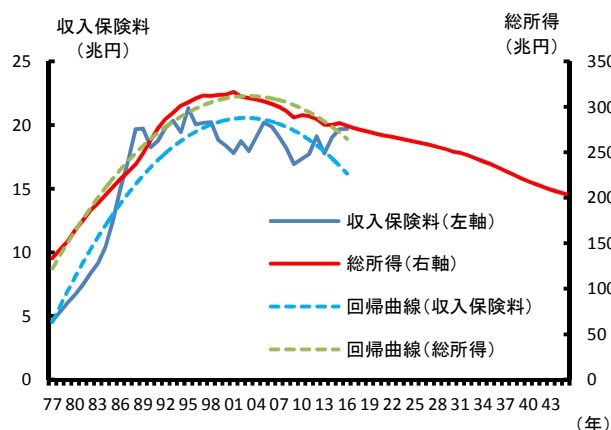
（2） 保険会社

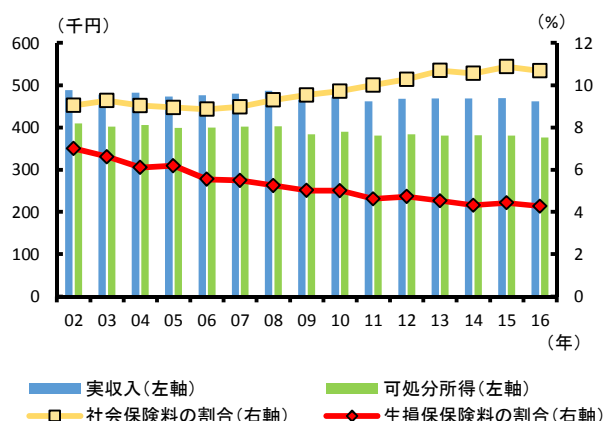
平成 28 事務年度のモニタリングにおいては、生命保険会社が行っている事業について、顧客本位の業務運営、将来における健全性確保の観点から実態把握を行った。

このほか、資産運用の高度化、統合的リスク管理（ERM[18]）への取組み等についても、それぞれモニタリングを行い、実態把握を行った。

① 国内生命保険市場の将来性

生命保険会社の収入保険料と生産年齢人口世代の総所得との間には、高い相関関係が見られることから、国内生命保険市場全体としては、今後、生産年齢人口の減少に伴い保険料収入の減少が予想される（図表Ⅰ-2-(2)-1）。また、家計の実収入が伸びない中で、保険料の支払いに充てられる割合が低下傾向を辿っており、家計の支出面からも同様の傾向が予想される（図表Ⅰ-2-(2)-2）。

図表Ⅰ-2-(2)-1　収入保険料と生産年齢人口世代の総所得の推移

（注1）収入保険料は、個人保険及び個人年金とし、かんぽ生命保険を除く。また 2003 年以降は銀行窓販分を除く。
（注2）総所得は、賃金（月収）を年換算した上、生産年齢人口（15 歳～64 歳）を乗じて算出。また、2017 年以降の総所得については、2016 年の賃金（月収）を据え置き計算。
（注3）収入保険料は年度、総所得は暦年で算出している。例えば、2016 年は、2016 年度と対応している。
（資料）厚生労働省、総務省統計局、国立社会保障・人口問題研究所、各社開示情報より、金融庁作成。

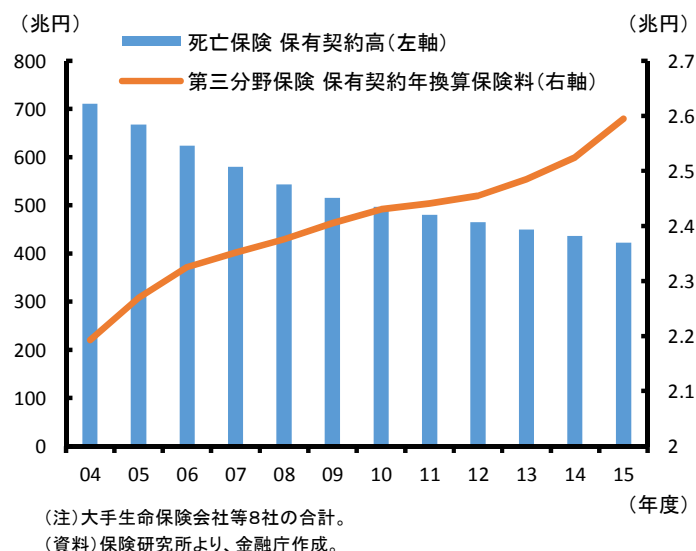
図表Ⅰ-2-(2)-2　家計の実収入（月当たり）に対する保険料の割合の推移

（注）「実収入」は世帯員全員の現金収入を合計したもの。「可処分所得」は「実収入」から税金、社会保険料等の「非消費支出」を差し引いた額。
（資料）総務省統計局より、金融庁作成。

---

[18] Enterprise Risk Management の略。潜在的に重要なリスクを含め、保険会社の直面するリスクを総体的に捉え、保険会社の自己資本等と比較・対照し、さらに、保険引受や保険料率設定等のフロー面を含めて、事業全体としてリスクをコントロールする、自己管理型のリスク管理。

他方で、足下では、大手生命保険会社等[19]の基礎利益は、高い危険差益に支えられ、安定して推移している。各社とも、従来中心となっていた死亡保障ニーズの減少を第三分野等の保障性商品の拡販により補い、収入保険料を増加させている（図表Ⅰ−2−（2）−3）。

図表Ⅰ−2−（2）−3　死亡保険、第三分野保険の保有契約状況

（注）大手生命保険会社等8社の合計。
（資料）保険研究所より、金融庁作成。

こうした中、各社では、今後とも第三分野を中心とした保障性商品の拡販により収入保険料を増加させていく目標を掲げているが、将来的に国内生命保険市場の縮小が予想される中で、こうした収入保険料の量的拡大といったビジネスモデルは、全体としては中長期的には成立しない可能性がある[20]。

生命保険会社においては、このような市場全体の動向に加え、IT技術の進展等による競争環境の大きな変化の可能性といった経営環境の変化にタイムリーに対応し、持続可能性のあるビジネスモデルの構築を進めていくことが課題となっている[21]。

なお、こうした経営環境の変化への対応として、大手生命保険会社4社は、M&A による海外業務を急速に拡大している。平成 28 事務年度は、M&A 実施後における買収先の管理・監督に関するガバナンスの発揮状況を中心にフォローアップを行ったが、各社においては、買収先を

[19] 営業職員を主たる販売チャネルとする日本生命、第一生命、明治安田生命、住友生命、太陽生命、三井生命、朝日生命、富国生命の８社。
[20] 今後、収入保険料が減少していった場合は、危険差益（予定発生率と実際の発生率の差による利益）が趨勢的には減少することに加え、付加保険料（保険料のうち事業費に充てられる部分）も減少し、事業効率が更に悪化していく可能性がある。一方、全体の事業費に占める固定的な経費（ランニングコスト）の割合が多くの社で 70%前後となっており、販売が伸び悩んだ場合におけるコスト構造の弾力性は高くないと考えられる。
[21] 生命保険会社がコスト面も含め今後の国内生命保険市場の変化を見通した事業のあり方の検討を行うことにより、会社の健全性確保のみならず、費差益（予定事業費と実際の事業費の差による利益）の還元等、保険契約者の期待にも応えうるものと考えられる。

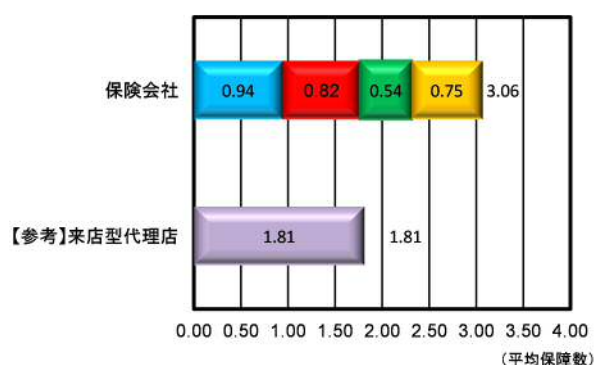
管理する仕組みを実質的に機能させること、海外経営人材を確保・育成することが引き続き課題となっている。

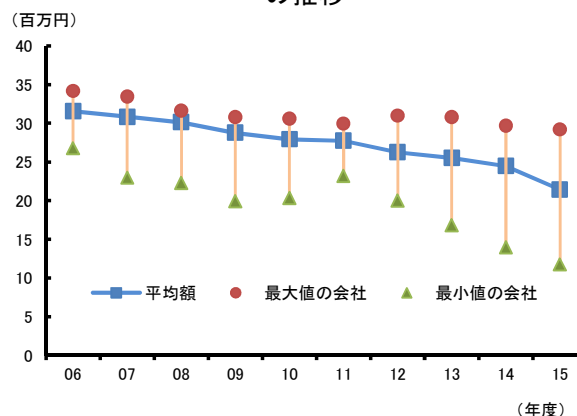
② 顧客本位の業務運営

(ア) 顧客利益につながるサービスの提供

大手生命保険会社等の主力商品は、少子高齢化等の経営環境の変化により、死亡保障を中心とした商品から、複数の保障を組み合わせて販売する総合保障商品に移行し、各社とも、特に医療保障を積極的に付帯している(図表Ⅰ-2-(2)-4)。

また、一契約あたりの死亡保障額は会社によって大きな差があるものの、減少傾向にある(図表Ⅰ-2-(2)-5)。

図表Ⅰ-2-(2)-4 一契約あたりの平均保障付帯数(2015 年度)

(注)大手生命保険会社等8社の総合保障商品における一契約あたりの上記4つの保障の平均保障付帯数(対象:20~50 代男性)。
(資料)金融庁

図表Ⅰ-2-(2)-5 一契約あたりの死亡保障額の推移

(注)大手生命保険会社等8社の総合保障商品における一契約あたりの平均死亡保障額(対象:保障中核層である 30~40 代男性)。
(資料)金融庁

こうした中、平成 28 事務年度においては、大手生命保険会社等の提供するサービスが、顧客利益につながるものとなっているか、商品開発及び販売の両面から実態把握を行った。

その結果、例えば、商品販売時における顧客への情報提供に関し、

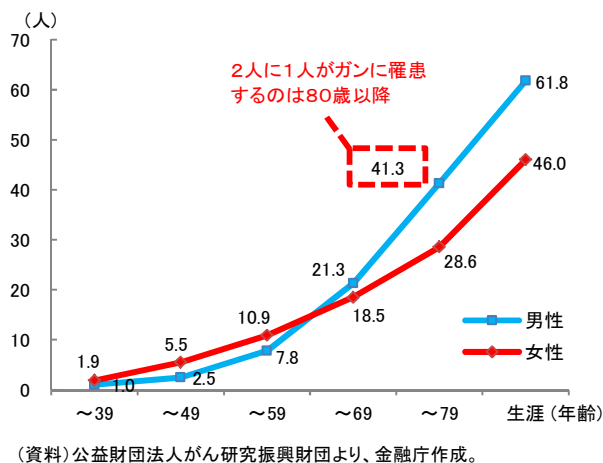
- 子供向けに医療保険を募集する際の子供向け医療費助成制度[22]に関する情報、
- ガン保険募集時における、年代別罹患率の情報[23](図表Ⅰ-2-(2)-6)、

[22] 医療費助成制度は各自治体で整備されており、例えば、東京都の医療費助成制度においては、0歳~15 歳は、健康保険の自己負担部分がほぼ全額助成される(6歳~15 歳は、通院時に上限の 200 円を負担する必要がある)。

[23] 「2人に1人は一生のうちにガンと診断される」という生涯の罹患率は、多くの社で提供されている。

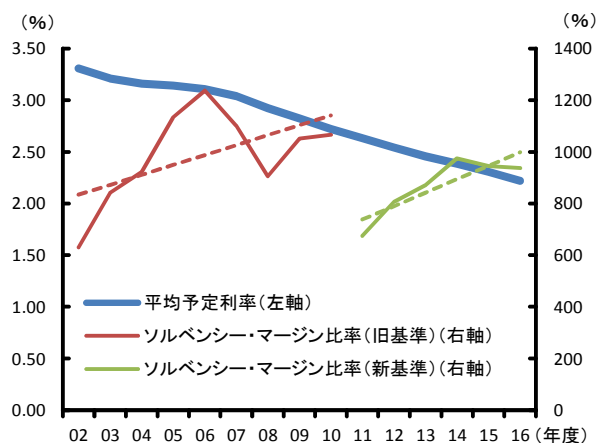
等、保険加入にあたり参考となる情報を提供している事例がある一方、そうでない事例があるなど、商品販売時等における顧客への適切な情報提供には課題が認められた。

図表Ⅰ-2-(2)-6　年代別累積ガン罹患率（100 人中何人が罹患したか：2011 年）

（資料）公益財団法人がん研究振興財団より、金融庁作成。

（イ） 有配当契約における契約者間での公平な配当

　低金利環境が継続する中、生命保険会社は、バブル期以前に締結した高い利回り（４～６％）を保険契約者に保証する契約（いわゆる「逆ザヤ契約」）を保有し続ける一方で、新契約を締結することで平均予定利率を引き下げるとともに、そこから得られる危険差益等からの利益を内部留保として蓄積することで、健全性を強化してきた（図表Ⅰ-2-(2)-7）。

　その結果、経済的ショックが起こらない前提の下では、現在の低金利環境が今後も継続した場合であっても健全性を確保できる見込みである一方で、逆ザヤ契約からの損失は一定の規模を維持しつつ当面継続するという構造となっている。今後も新契約を締結することにより、契約全体に占める逆ザヤ契約の割合は更に減少し、内部留保の蓄積が進むという傾向が継続するものと見込まれる。

図表Ⅰ-2-(2)-7　平均予定利率と健全性指標の推移

（注1）国内の生命保険会社の合計（かんぽ生命保険を除く）。
（注2）点線はそれぞれの線形近似。
（資料）金融庁

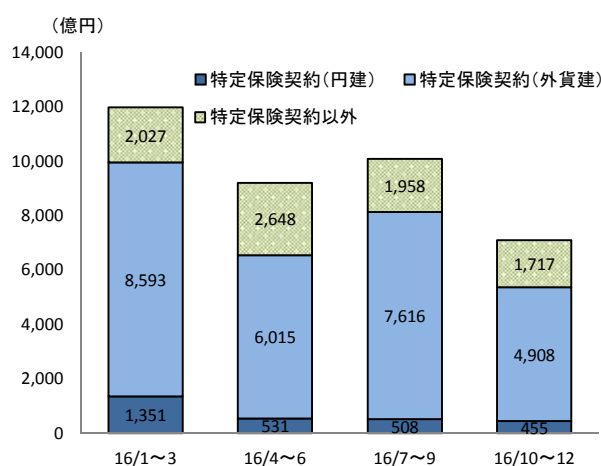
個人生命保険で大きなシェアを有するのは、契約者配当を行う商品[24]である。この商品は、安全割増を見込んだ保険料を設定する一方で、剰余が出れば配当で事後精算する仕組み[25]であるが、バブル経済の崩壊による生保危機から今日までの長期間にわたって、過去の逆ザヤ契約からの損失への対応や、将来の経済的ショックに備えるための内部留保の蓄積による健全性確保のため、契約者への配当還元は制約を受けている。また、この間、予定利率等が大きく変動したため、契約者によって契約条件が大きく異なる状況になっている。

こうした状況が当面継続することが予想される中で、資産運用の高度化により配当財源を確保していくことに加え、契約者間で公平性を確保した配当ができる実務的な態勢が整っているかについても、保険会社との対話を通じて実態把握を行っていく。

（ウ） 保険会社による代理店チャネルを通じた保険販売等

a） 金融機関代理店における外貨建保険等の商品販売等について

2016 年１月以降、金融機関代理店における保険商品の販売額は、外貨建商品の販売額の落込みや一部の円建商品の販売停止等により、大幅に減少している（図表Ⅰ-2-（2）-8）。

図表Ⅰ-2-（2）-8　金融機関代理店における保険販売額（払込保険料ベース）の推移

（資料）金融庁

また、調査対象とした保険会社では、これまで販売量の増加・維持や商品知識の普及を企図して、金融機関代理店に対する手数料率の上乗せ等のキャンペーン等を行ってきたが、2016 年以降、過度なキャンペーン等は中止されていることが確認された。

[24] 大手生保４社の 2016 年度末の個人生命保険契約高のうち、約 97%が契約者配当を行う商品。
[25] 特に相互会社においては会社の財産が社員である保険契約者に帰属するため、保険契約者への剰余の還元は重要である。

2016 年 10 月以降、保険商品の販売にかかる透明性の向上を図る観点から、投資性の強い保険契約（特定保険契約）については、主要行・地域銀行等で代理店手数料率の開示が行われているが、それ以外の保険は、ほとんどの代理店で手数料率の開示が行われていない。また、一部の信用金庫・信用組合、証券会社では依然として全く代理店手数料率を開示していないところも見受けられる。

なお、一部の金融機関代理店では、特定保険契約に留まらず、円建平準払保険についても代理店手数料率を開示しているほか、顧客に提示する設計書において手数料額を開示している事例もあった。

b） 一般乗合代理店に対するインセンティブ報酬等のあり方について

乗合代理店が保険会社から得ている報酬である募集手数料と、キャンペーン手数料やボーナス手数料等のインセンティブ報酬について、乗合代理店を主な販売チャネルとする生命保険会社と大手乗合代理店を対象としたヒアリングを通じて、「質」と「量」の両面から実態把握を行った。

募集手数料については、乗合代理店の販売量の多寡に応じて決まるところが多く、必ずしも、乗合代理店における丁寧な顧客対応やアフターフォローなどの役務やサービスの「質」を的確に反映したものとはなっていないことが把握された。

また、インセンティブ報酬については、例えば、

・ 乗合代理店における他社との競合を強く意識するあまり、インセンティブ報酬（キャンペーン手数料）と募集手数料を合算した場合に、初年度保険料を大きく超える水準の報酬等を乗合代理店に提示し、支払っているもの、
・ 乗合代理店の社員採用に係る費用やコールセンターのブース設置費用などの名目で、費用の水準や実際の使途の確認なしに乗合代理店に支払われているもの、

など、役務やサービスに照らした対価性に乏しく、「質」に問題があると考えられるものが認められ、また、金額水準（「量」）の高額化も進んでいる。

インセンティブ報酬等も原資は保険契約者から預かった保険料であることを踏まえると、「質」・「量」ともに、顧客にきちんと説明ができる合理的なものとしていくことが重要である。

金融庁としては、金融機関代理店や一般の乗合代理店を通じた保険販売等に関し、引き続き、各保険会社の取組みに関して対話を行っていく。

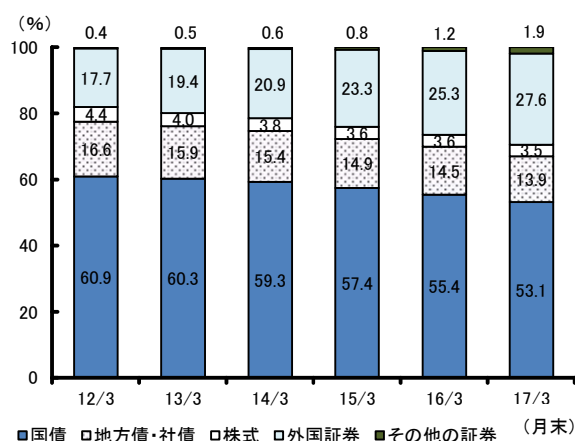
③ 保険会社の資産運用の高度化と ERM への取組み

保険会社の資産運用能力の向上は、自身の競争力強化にとって重要であると同時に、配当還元や保険料の低廉化を通じた顧客の利益や、国民の安定的な資産形成に資する観点から重要である。一方で、適切なリスク管理態勢の下で運用が行われない場合は、保険会社の健全性に影響を与え、ひいては顧客の利益を損なう場合もあり得る。

生命保険会社では、国内において低金利環境が継続する中、外国社債等の外国証券への投資を増加させる動きが継続している。こうした動きに対応し、一部の会社においては専門の部署や一定の機動的な運用枠を設け、運用態勢の高度化を図っている例も見受けられたが、生命保険会社においては、自らの投資行動に応じた運用態勢の整備が引き続き課題となっており、このような活動を通じその資産運用能力の向上が期待される(図表Ⅰ-2-(2)-9)。

また、現状保有している長期の保険負債を前提に運用していかなければならないという実態は、資産サイドにおける選択の大きな制約要因となっており、生命保険会社が超長期の国債を主体に運用する所以である。生命保険会社においては、真に顧客の利益につながるビジネスを行う観点から、自らの保険負債の質の改善にも留意しつつ、商品政策と一体となった適切なリスク管理の下、資産運用の高度化に取り組んでいくことが重要である。

図表Ⅰ-2-(2)-9　生保の有価証券構成比の推移

(資料)金融庁

各社のERMへの取組みに関する平成28事務年度のモニタリングにおいては、大手生損保を中心に資本配賦等を通じた全社ベースでリスクとリターンのバランスを取る態勢が、徐々に整備・運用されてきていることが確認された。

保険会社は、自然災害リスクを引き受ける保険等、社会インフラとしての役割を果たしている面があり、すべての領域でリスクに見合ったリターンを確保することは容易ではないが、一方で、全社ベースから更に進んで、セグメント別や商品別等でリスクとリターンのバランスを取るという取組みは、保険会社がそのサービスの向上や新商品の開発等を実施するにあたり、十分考慮すべきものであると考えられる。

（3） ゆうちょ銀行・かんぽ生命保険

ゆうちょ銀行及びかんぽ生命保険（金融２社）の中期経営計画に掲げられた施策（資金運用・リスク管理の高度化、郵便局ネットワークを活用した優れた金融商品の販売、民間金融機関との連携等）の取組み状況について、モニタリングを実施した。

① 資金運用の高度化・多様化

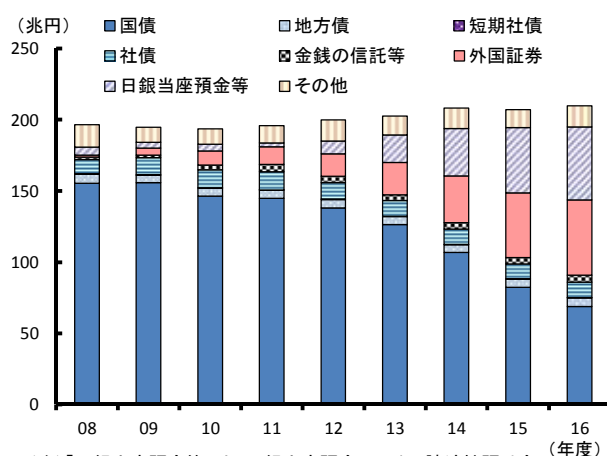
ゆうちょ銀行は、これまで、専門人材の採用や運用部門、リスク管理部門における新たな部署の設置等により、資金運用態勢の整備・充実を図ってきている。低金利環境の継続により、資金利益が減少する中、安定的な収益確保を目指し、運用の高度化・多様化に取り組んでおり、従来の国債中心の運用から外国証券等への国際分散投資を進めている。その結果、主に外国証券等で運用する資産（サテライト・ポートフォリオ）の残高は 2017 年３月末には 70.4 兆円と前年度比 14.4%増加した（図表Ⅰ−2−（3）−1）。

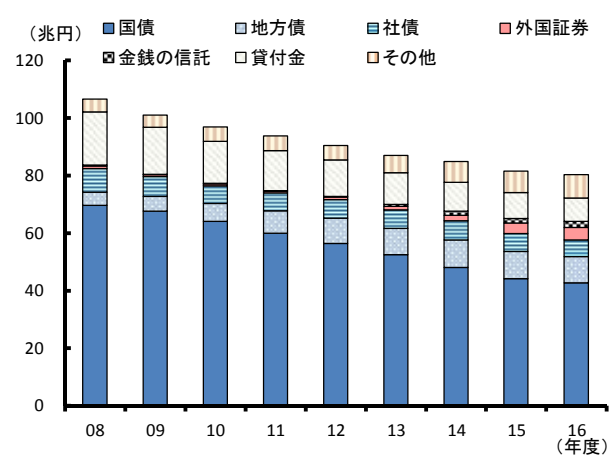
今後は、運用対象の多様化に加えて、市場環境の変化に応じた機動的な運用にも取り組むこととしており、それを支える資本基盤やリスク管理の状況等について、引き続きモニタリングを行っていく。

かんぽ生命保険においても、これまで、外部人材の採用や資産運用部門の組織再編など、資産運用態勢の整備・充実を図ってきている。低金利環境の下、運用収益向上の観点から、日本国債中心の運用から運用の多様化及びリスク管理の高度化に取り組んでおり、その結果、外国証券等のリスク性資産は 7.9 兆円（総資産比 9.9%）に増加した（図表Ⅰ−2−（3）−2）。

今後も、リスク性資産への投資拡大を見込んでいる[26]ことから、リスク管理の状況について、モニタリングを継続する。

図表Ⅰ−2−（3）−1　総資産の内訳の推移（ゆうちょ銀行）

（注）「日銀当座預金等」は、日銀当座預金のほか、譲渡性預け金、買入金銭債権。
（資料）ゆうちょ銀行より、金融庁作成。

図表Ⅰ−2−（3）−2　総資産の内訳の推移（かんぽ生命保険）

（資料）かんぽ生命保険より、金融庁作成。

[26] 2018 年３月末に総資産比 12%程度まで拡大見込み。

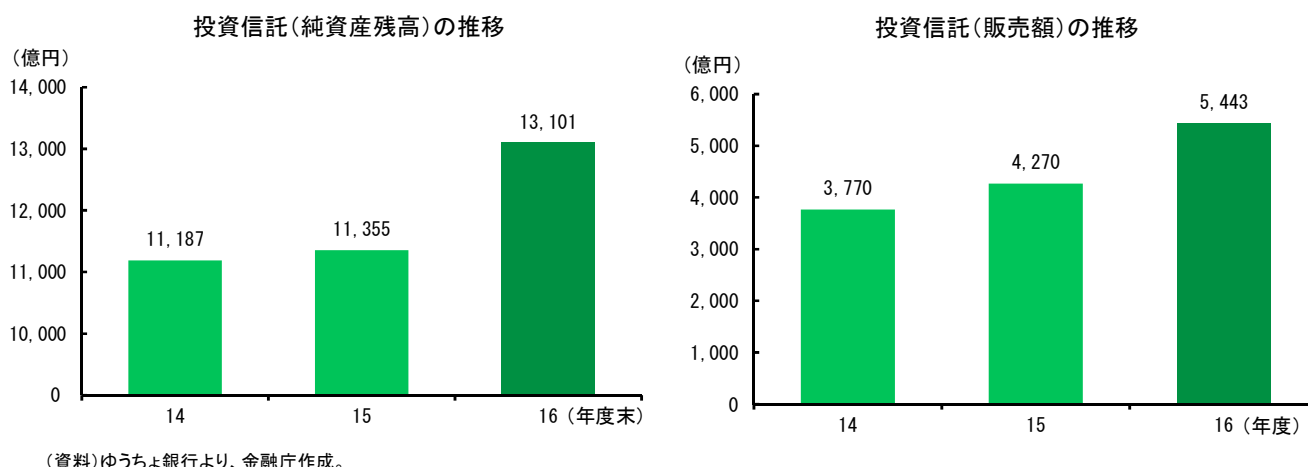
② 郵便局ネットワークを活用した優れた金融サービスの提供

ゆうちょ銀行は、郵便局ネットワークを活用し、顧客の安定的な資産形成や決済サービスの拡充により、顧客本位の良質な金融サービスを提供していくこととしている。

特に、顧客の安定的な資産形成を進めていくため、つみたて NISA[27]や個人型確定拠出年金（通称 iDeCo）の積極的な推進等、顧客ニーズに応える商品体系の整備や、販売拠点の拡充による個人投資家の裾野の拡大に取り組んでいくこととしている（図表Ⅰ－2－(3)－3）。

また、決済サービス拡充の一環として、2019 年1月以降の早期に口座貸越による貸付業務を開始することとしている。本業務はゆうちょ銀行にとって初めての本格的な貸付業務であることから、業務開始に向けて適切な審査態勢を含む実施態勢を整備する必要がある。

図表Ⅰ－2－(3)－3　投資信託（純資産残高・販売額）の推移

（資料）ゆうちょ銀行より、金融庁作成。

かんぽ生命保険は、低金利環境を踏まえ、2016 年6月に一部商品の販売停止、同年8月及び 2017 年4月に予定利率の引下げを実施した。今後は、低金利や高齢化等の社会環境に応じた保険商品の販売を推進していくこととしている。

さらに、金融2社は、郵便局ネットワークを活用して良質な金融サービスを提供していくために、日本郵便と適切に連携し、顧客の立場に立った業務運営方針を策定し実施していくこととしている。

こうした郵便局ネットワークを活用した金融サービスの提供の状況について、モニタリングを継続する。

③ 民間金融機関との連携等

ゆうちょ銀行は、地域活性化ファンド等への出資を通じて、エクイティ性資金を供給するなど、民間金融機関と連携し、地域経済の活性化に貢献していく取組みを実施している。

---

27 本レポート P. 69 参照。

具体的には、2016 年7月に、「九州広域復興支援ファンド」への出資を実施して以降、2017 年10月までの間に7件の地域活性化ファンドへの出資を行うとともに、郵便局への地域金融機関の ATM 設置などを実施しており、今後、地域金融機関との事務の共同化についても取り組んでいくこととしている。

かんぽ生命保険においても、民間保険会社との提携により、自社商品として取り扱っていない商品を提供しており、2017 年6月にも、その取扱商品を追加した。今後も、民間生命保険会社との連携による収益源の多様化や顧客の利便性向上に取り組んでいくこととしている。

こうした民間金融機関との連携の取組み状況について、モニタリングを継続する。

（4） 証券会社等

① 証券会社

証券会社は、預金や貸出といったストックビジネスを行う預金取扱金融機関と異なり、トレーディング収益や売買委託手数料といったフロー収益が中心であり、収益や健全性が市場・景気動向の影響をより受けやすいといった共通の特性がある。こうした中、適切なリスク管理の下、利用者の真のニーズ・利益に沿った商品・サービスの提供を通じ、顧客の信頼を得ることにより、顧客基盤を拡大・強化し、その結果として、証券会社自身の安定的な収益の確保につなげていくことが重要である。

このような観点から、証券会社の中には、資産管理型営業への転換を標榜して取組みを進めている先もあるが、その取組みは道半ばである。対面型証券会社の多くは、顧客基盤が高齢者層に偏っている中、とりわけ収益・顧客基盤の脆弱な先において、内部管理態勢の充実や見直しを行わないまま新たな事業を展開し、投資者保護上の問題を生じさせるおそれもある。

こうした実態等を踏まえ、今後、安定的な収益の確保や投資者保護のための態勢整備に向けた取組みについて積極的に議論していく。

② 外国為替証拠金取引業者（FX 業者）

外国為替証拠金取引業者（FX 業者）については、為替相場の急変等を見据えた為替リスク管理の高度化に向けて継続的に取り組む必要がある。

2016 年前半には、金融先物取引業協会が中心となり、①未カバーポジションに対するリスク、②差入証拠金（未収金）の発生リスク、③カバー取引[28]先の破綻リスク、のそれぞれについてストレスシナリオを策定し、FX 業者が同シナリオに基づくストレステストを初めて実施した。その結果を分析したところ、概ね以下のような点が認められた（図表Ⅰ-2-（4）-1）。

---

[28] カバー取引とは、FX 業者が、顧客との取引により発生しうる損失の減少を目的として、銀行等（カバー取引先）を相手方として行う取引をいう。

・　未カバーポジションへのストレスシナリオ及び未収金の発生シナリオに基づくストレスをかけたところ、それぞれについて十分な自己資本を確保できなくなる（自己資本規制比率が120%未満となる）先はなかったものの、相対的に未収金の発生リスクが高くなる傾向。
・　カバー取引先の破綻シナリオに基づくストレスをかけたところ、十分な自己資本を確保できなくなる先は約2割。

図表Ⅰ-2-(4)-1　FX 業者共通ストレステストの結果

ストレスをかける対象となるリスク	ストレス（注）をかけた結果、自己資本規制比率（120%）未満となる先の割合
①未カバーポジションに対するリスク	―
②差入証拠金（未収金）の発生リスク	―
③カバー取引先の破綻リスク	約2割

（注）2008 年の金融危機以降の最大のストレスイベントに基づくもの。
（資料）金融庁

上記の分析結果を受けて、FX 業者においては、カバー取引先の分散や顧客の取引限度額の見直し等が取り組むべき課題と認識された。
ストレステストの継続的な実施をはじめ、FX 業界全体における為替リスク管理の底上げが必要である。

③ 第二種金融商品取引業者

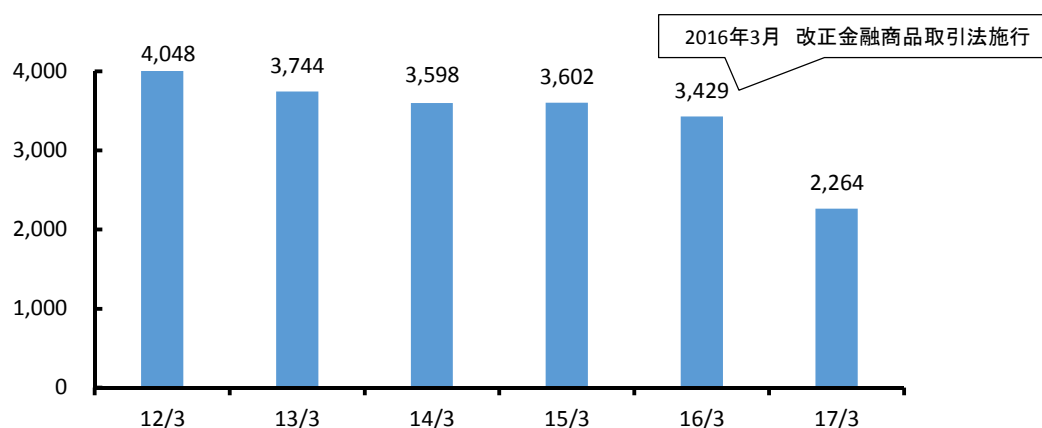
第二種金融商品取引業者については、海外事業や再生可能エネルギー発電事業等を投資対象とするファンドが出てきている。こうした中、出資対象事業や配当利回り等に着目し、リスクベースでオンサイト検査を実施したところ、出資金を流用していた事例やウェブサイトにおいて誤解を招く表示を行っている事例などが認められたことから、こうした業者に対して、登録取消しや業務停止命令等の行政対応を行った。

④ 適格機関投資家等特例業務届出者

適格機関投資家等特例業務届出者（以下、「特例業者」という。）に係る制度は、金融商品取引法（2006 年６月成立、2007 年９月施行）により導入されたものであるが、特例業者は届出制として簡易な規制の下、いわゆるプロ向けファンド[29]の業務を行うことができるものと位置づけられ、参入業者の数は一時は 4,000 を超えた。しかしながら、この中には制度を悪用して一般投

[29] プロ（適格機関投資家）及びプロ以外の少数の投資家を対象とするファンドを指す。

資家向けに不適切な勧誘等を行う先が多数認められたことから、金融商品取引法の改正（2015年5月成立、2016年3月施行）により制度の見直しが行われた[30]。また、特例業者の業務状況を確認する中で、業務実態のない先等も多数認められた。平成 28 事務年度には、これらの先へ業務廃止命令等の行政対応を行った結果、こうした業者の多くはプロ向けファンド市場から退出し、特例業者の数は2,200強（2017年3月末時点）まで減少している（図表Ⅰ-2-(4)-2）。

図表Ⅰ-2-(4)-2　適格機関投資家等特例業務届出者の数の推移

（注）2017年3月の2,264は、業務廃止命令発出先約500を除き、新規届出先（2016年度）約300を含む。
（資料）金融庁

プロ向けファンドの運営主体の属性を見ると、デベロッパー（不動産ファンド）や金融機関等（バイアウトやベンチャーファンド）が多くを占める。特例業者に係る制度導入の目的は、リスクマネーの円滑な供給であり、プロ（適格機関投資家）の主導の下、当該目的に沿った取組みが進展することが期待される。また、その環境整備の一環として、今後も、多面的な情報収集・分析を継続しつつ、引き続き、問題業者への厳正な対応を行う必要がある。

⑤ 今後の対応

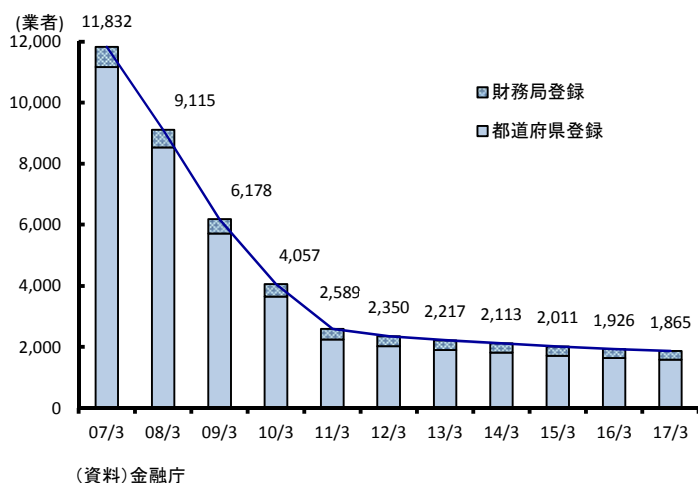
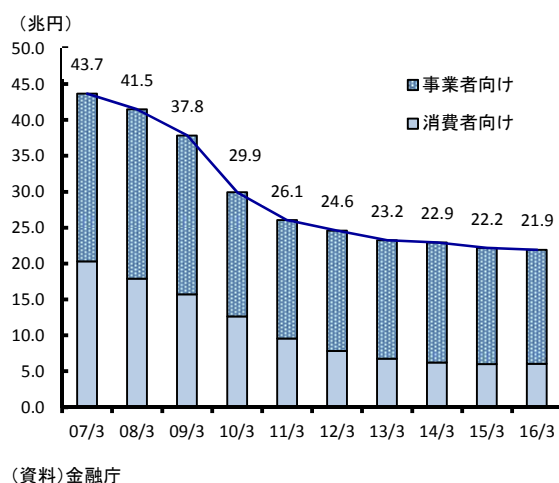
証券モニタリングの対象者は、全体で延べ約7,000先の規模となっており、その業務内容や取扱商品は多種多様である。このため、金融商品取引業者等の規模・特性を踏まえ、ビジネスモデルの分析、それを支えるガバナンスの有効性やリスク管理の適切性に着目したリスクアセスメントの精度の一層の向上を図り、リスクベースでのオンサイト・モニタリングを行っていくことが重要である。

また、こうした規模・業態別のモニタリングを行う一方、経済環境や業界動向の変化を踏まえ、売買審査態勢等の業態横断的なテーマ別のモニタリングも行っていく必要がある。

[30] 特例業者に関する届出事項や行為規制の拡充、監督権限の整備等が行われた。

（5） 貸金業者

貸金業者の経営を取り巻く環境は依然厳しいものとなっており、貸金業者数は、2017 年３月末時点で 1,865 業者（財務局登録 285 業者、都道府県登録 1,580 業者）、貸金業の規模を示す貸付金残高は、2016 年３月末時点で 21.9 兆円と減少が続いている（図表Ｉ－2－（5）－1、2）。

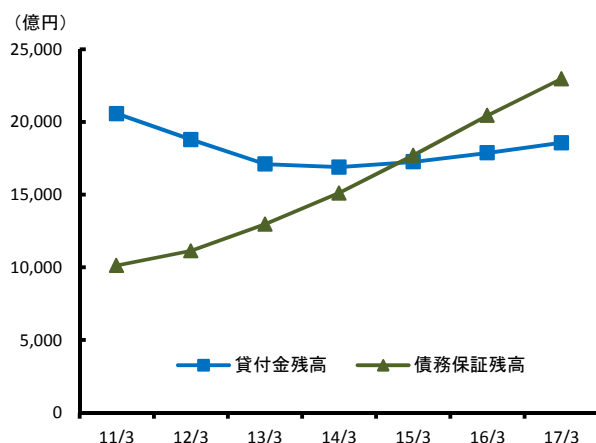
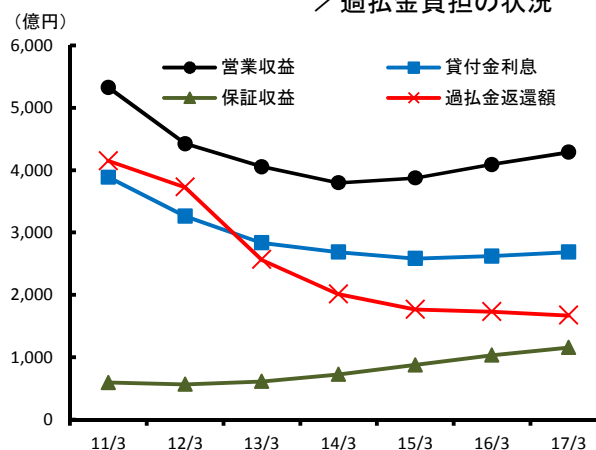
図表Ｉ－2－（5）－1　貸金業者数の推移

図表Ｉ－2－（5）－2　貸付金残高の推移

① 大手消費者向け貸金業者の経営実態等

こうした現況を踏まえ、平成 28 事務年度は、大手消費者向け貸金業者を中心に、経営実態やビジネスモデルについて、ヒアリング等を通じたモニタリングを実施した。

大手消費者向け貸金業者の貸付金残高は、前年度比で増加しており、これに伴い貸付金利息収入も増加しているほか、信用保証収益の増加を要因に営業収益は増加に転じている。

一方、過払金返還額は引き続き前年度比で減少しているものの、減少ペースは鈍化しており、その負担は営業収益に比して相当程度の割合に達するなど、依然として経営に影響を与えている（図表Ｉ－2－（5）－3、4）。

信用保証事業については、その規模を拡大しており、信用保証収益は営業収益の約2割強をカバーする収益の柱となりつつある（図表Ｉ－2－（5）－4）。なお、こうした動きの中で、求償債権にかかる取立行為等について、大きな問題は認められていない。

今後は、銀行カードローンの伸長を受けて 2017 年3月 16 日に公表された全国銀行協会の「銀行による消費者向け貸付けにかかる申し合わせ」において、「審査の適切性について信用保証会社と深度あるコミュニケーションに努める」とされており、その取組状況を注視していく。

（資料）各社公表資料より、金融庁作成。

（資料）各社公表資料より、金融庁作成。

② 貸金業における新たなビジネスの展開

フィンテック[31]を活用した新たなビジネスとして、顧客にかかる取引履歴等のビッグデータやAI（人工知能）を活用した与信審査、スマートフォン等を利用したオンライン完結型の貸付けといったレンディングビジネスを開始する動きが見られている。金融庁としては、こうした新たなビジネスを行う貸金業者の実態等の把握に努めていく。

[31] フィンテック（FinTech）とは、主に、IT を活用した新しい金融サービスを指す、金融（Finance）と技術（Technology）を掛け合わせた造語である。

Ⅱ． 活力ある資本市場と安定的な資産形成の実現、市場の公正性・透明性の確保

我が国には 1,800 兆円を超える家計金融資産が蓄積されている。人口の減少や高齢化の進展に直面する我が国経済にとって、これら蓄積された国民の富（金融資産）を有効に活用することで家計が安定的に資産形成を行い、ひいては消費・投資が活性化されることは極めて重要である。

しかしながら、我が国の家計金融資産はその過半を占める 900 兆円以上が現預金であり、米英と比べ株式・投資信託等の割合は低く、家計金融資産全体の伸びも低い水準に留まっており、家計金融資産が有効に運用・活用されてきたとは言い難い。

こうした中、金融庁では、家計の安定的な資産形成を図るためには、金融商品の販売、助言、商品開発、資産管理、運用等を行う全ての金融機関等（以下、「金融事業者」という。）が、インベストメント・チェーンにおけるそれぞれの役割を認識し、顧客本位の業務運営に努めることが重要であるとの認識の下、2017 年３月に「顧客本位の業務運営に関する原則」（以下、「原則」という。）を策定し、金融事業者にその採択と取組方針の公表を働きかけてきた。

家計に対しては、少額投資非課税制度（NISA）の着実な普及を図るとともに、特に少額からの長期・分散・積立投資の促進を目的とした「つみたて NISA」の創設や投資教育の推進等の取組みを進めてきた。

また、安定的な資産形成を図る上では、家計から託された資金を中長期で運用する機関投資家が、適切な運用を行うことに加え、投資先企業のガバナンス等の課題について企業と深度ある建設的な対話を行うこと等により、企業の中長期的な価値向上を促していくことが求められている。そのため、金融庁では、機関投資家による、最終受益者の利益の確保に向けたこうした対話の実効性を高めるため、2017 年５月にスチュワードシップ・コードの改訂を行った。

今後、こうした一連の取組みを実質の伴うものとして更に定着させていくことが重要である。

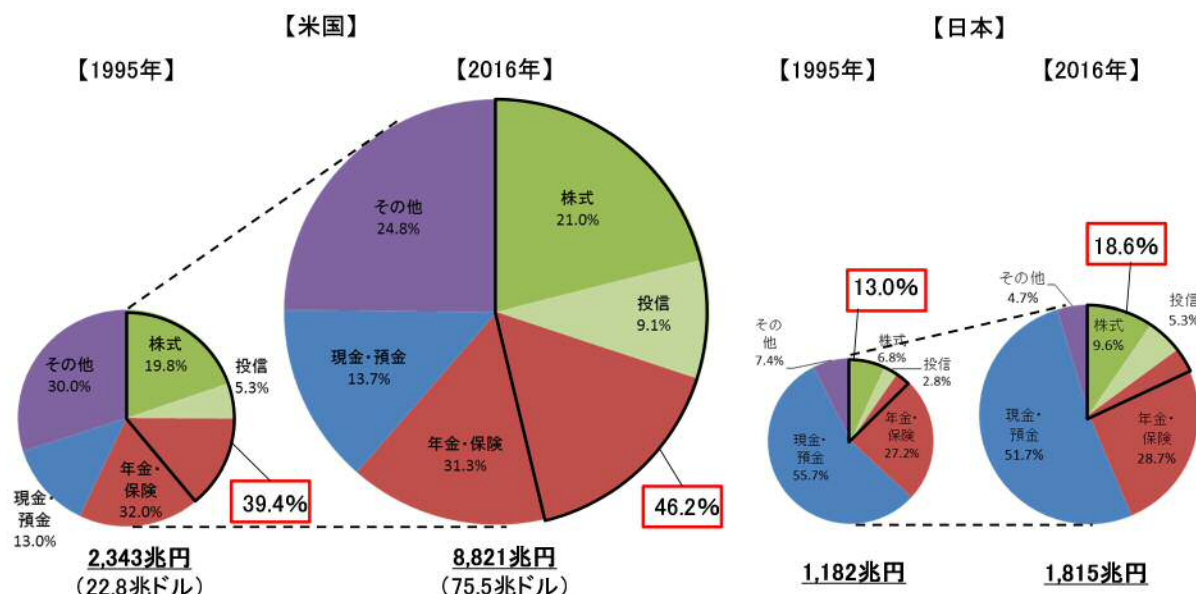
１． 顧客本位の業務運営の確立・定着等を通じた家計の安定的な資産形成

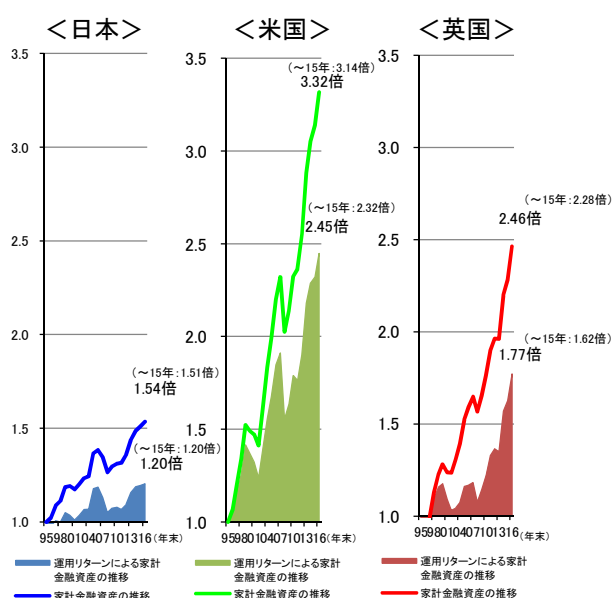
（1） 家計が保有する金融資産構成の日米比較

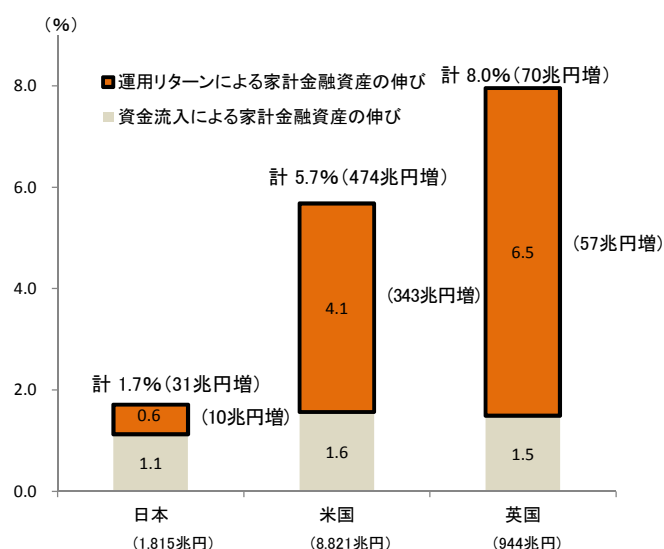
① 依然として変わらない我が国の現預金中心の資産構成

我が国と米国の家計金融資産残高全体の推移を比較すると、過去 20 年間で米国では3倍以上に大きく増加している一方、我が国では約 1.5 倍の増加に留まっている。その構成については、米国では、年金・保険等を通じた間接保有分を含む株式・投資信託の割合が 1995 年末において既に 39%と高い水準にあったが、2016 年末においては 46%と、更にその割合が高まっている。一方、我が国においては、現預金が過半を占めるという構造が過去 20 年間を通じて変わっておらず、株式・投資信託の割合は間接保有分を含めても 2016 年末において 19%に留まっている（図表Ⅱ-1-（1）-1、2）。

2016 年の１年間においてもこうした傾向は継続しており、家計金融資産残高の日米の伸びの差は更に拡大している（米国では＋474 兆円、我が国では＋31 兆円）。これらの大半は、日米家計のポートフォリオの違い等による運用リターンの差に起因すると考えられる（図表Ⅱ−1−（1）−3）。

図表Ⅱ−1−（1）−1　家計金融資産の構成

（注1）□の部分は間接保有を含む株式・投資信託投資割合。
（注2）右の為替レートを使用（1995 年末 1ドル＝102.9 円、2016 年末 1ドル＝116.9 円）。
（資料）FRB、日本銀行より、金融庁作成。

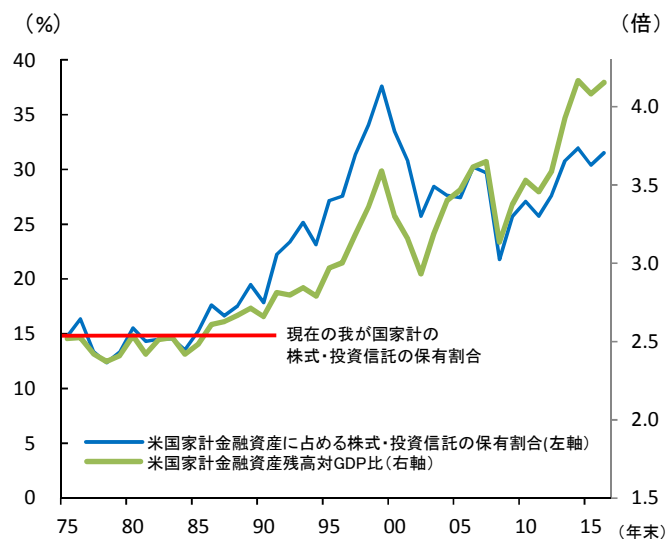
図表Ⅱ−1−（1）−2　日米英の家計金融資産の推移

（注）1995 年＝1（英国のみ 1997 年＝1）とする。
（資料）日本銀行、FRB、BOE より、金融庁作成。

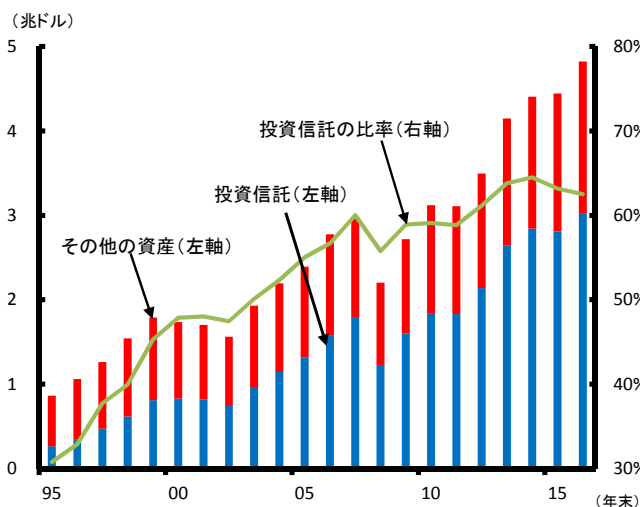
図表Ⅱ−1−（1）−3　2016 年中の家計金融資産の伸びとその要因分解

（注）2015 年末から 2016 年末にかけての現地通貨建の家計金融資産の伸びを、2016 年末の為替レート（1 ドル＝116.9 円、1 ポンド＝144.2 円）で円換算。
（資料）日本銀行、FRB、BOE より、金融庁作成。

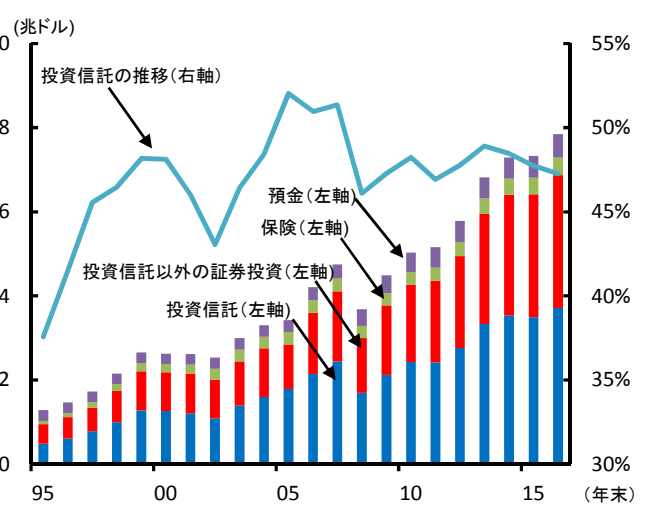
② 米国の家計金融資産増加の要因分析と我が国との比較

（ア）米国の家計金融資産に関する分析

米国において、かつては、家計の株式・投資信託の保有比率は我が国と同程度に留まっていたが、その後、同保有比率が高まり、ひいては、長期的に家計金融資産が増加してきた（図表Ⅱ−1−（1）−4）。その背景としては、好調な市場環境に加え、税制優遇措置により401(k)（企業型確定拠出年金）やIRA（個人向け確定拠出年金）が普及し、過去20年間で、その残高に占める投資信託の割合が、401(k)では約30%から約60%に、IRAでは約40%から約50%に増加してきたことが挙げられる（図表Ⅱ−1−（1）−5、6）。

図表Ⅱ−1−（1）−4　米国家計金融資産の株式･投資信託の保有割合の推移

（注）株式･投資信託の保有割合は、年金・保険等による間接保有分を除いた直接保有分の割合。
（資料）FRB、Bureau of Economic Analysis より、金融庁作成。

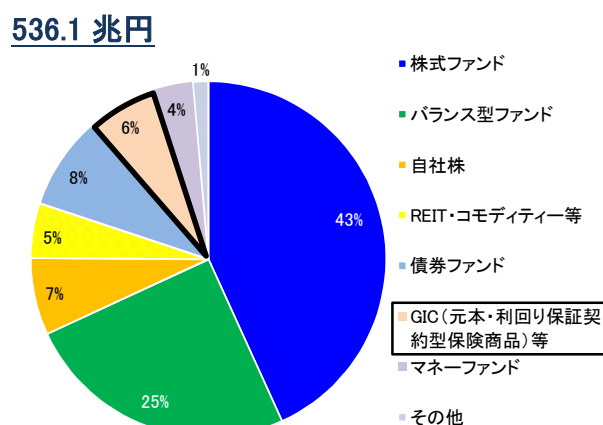
図表Ⅱ−1−（1）−5　401(k)における残高及び投資信託の割合の推移

（注）投資信託は mutual fund の数値。
（資料）米国投資信託協会（Investment Company Institute)より、金融庁作成。

図表Ⅱ−1−（1）−6　IRA における残高及び投資信託の割合の推移

（注）投資信託は mutual fund の数値。
（資料）米国投資信託協会（Investment Company Institute)より、金融庁作成。

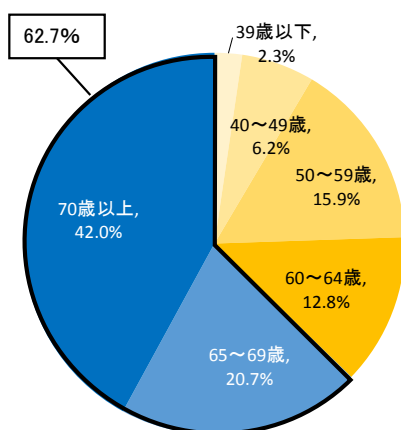
米国の家計金融資産に占める投資信託の割合の増加には、401(k)や IRA といった確定拠出年金（以下、「DC」という。）が寄与してきたが、401(k)についてその運用商品を見ると、多くが国内外の株式や債券に投資する比較的低コストの投資信託となっており、特に近年はターゲットデートファンド[32]等のバランス型投資信託の割合が上昇している（図表Ⅱ−1−（1）−7）。

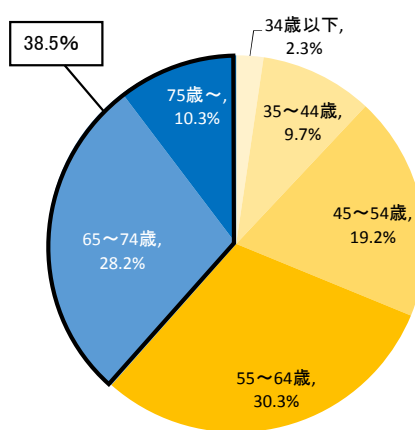
このように、米国ではDCが投資信託の増加に寄与してきたこともあって、国内外の株式や先進国債券に広く分散して投資する投資信託を中心に、長期の積立投資が普及してきた。こうしたことから、米国の家計においては、低リスク・低リターンの預金、高リスク・高リターンの株式等に加え、投資対象が広く分散された投資信託をバランスよく保有する金融資産の構成となっている。

また、株式・投資信託等の保有比率を世代別に見ると、我が国では 65 歳以上が6割強保有しているのに対し、米国では4割弱となっている。米国では、DC の普及が資産形成層による投資に寄与しているものと考えられる（図表Ⅱ−1−（1）−8、9）。

図表Ⅱ−1−（1）−7 米国 401(k)の資産配分（2014 年末）

（注1）［　　］は元本確保型商品。
（注2）運用資産額は 2015 年末の数値（1ドル＝120.6 円にて換算）。
（資料）ICI/EBRI database より、金融庁作成。

[32] 事前にある時点（ターゲットデート）を定め、ターゲットデートが近づくにつれて組入資産の比率を変更する投資信託のこと。一般的には、投資家が年齢を重ねることにより、リスクの許容度が小さくなることを想定し、株式の組入比率を引き下げ、その分債券の組入比率を引き上げるような投資資産の組換えを行う。

図表Ⅱ−1−(1)−8
我が国の世帯主の年齢階級別株式・債券・投資信託の資産の保有割合(2014 年)

(資料)総務省より、金融庁作成。

図表Ⅱ−1−(1)−9
米国の世帯主の年齢階級別株式・債券・投資信託等の資産の保有割合(2013 年)

(注)株式・債券・投資信託等は、Saving bonds, Bonds, Stocks、Pooled investment funds,、Retirement accounts の合計。
(資料)FRB Survey of Consumer Finances、Census Bureau より、金融庁作成。

(イ) 我が国の家計金融資産に関する分析

我が国においても、企業型 DC に組み込まれている投資信託の大半は国内外の株式や債券に広く分散して投資する商品となっており、テーマ型投資信託や毎月分配型投資信託はほとんど見られない。また、規模(純資産総額)の大きい DC 向け投資信託(上位 10 銘柄)は、そのコスト(信託報酬)が米国同様低く抑えられているほか、長期的な収益率も良好な水準にあり、総じて安定的な資産形成に適したものとなっている(図表Ⅱ−1−(1)−10)。

図表Ⅱ−1−(1)−10 規模の大きい DC 向け投資信託(純資産上位 10 銘柄)の日米比較

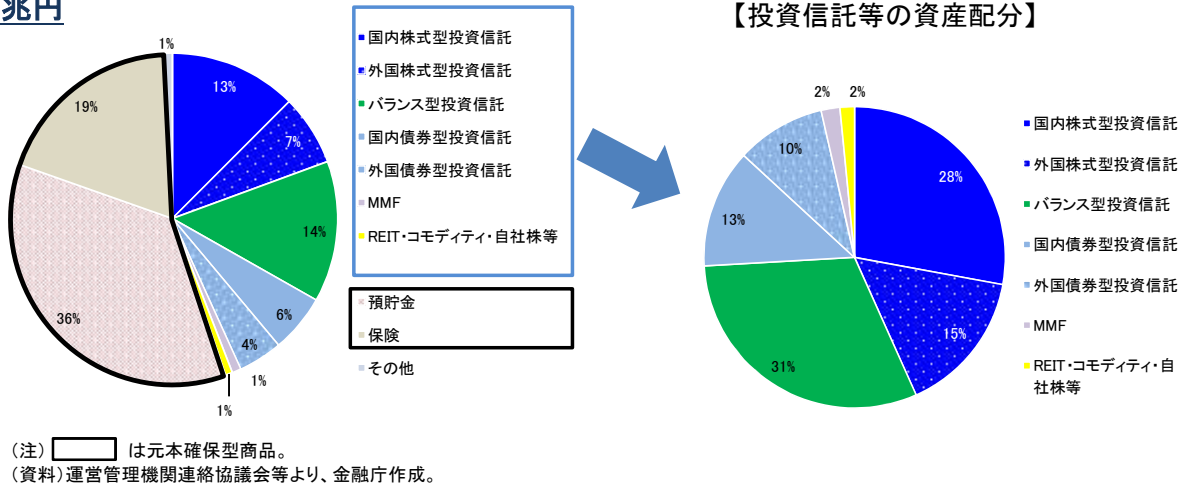
国	規模(純資産)の平均(兆円)	信託報酬等(年率)	収益率(年率)(過去10年平均)
日本	0.1	0.23%	2.74%
米国	5.0	0.51%	6.45%

(注1)日本は、2016 年 12 月末基準。米国は、2016 年6月末基準。米国投資信託純資産総額は、2016 年3月末の為替レート(1ドル=112.43 円)にて換算。
(注2)米国の投資信託においてシェアクラスによって運用管理費用が異なる場合は、10 年間のトラックレコードを有するクラスの中で残高が最も大きい年金者用クラスをベースに算出。
(注3)収益率は、分配金を再投資しないベースで算出(信託財産留保額控除後)。
(注4)信託報酬率、収益率は、加重平均。
(資料)Pensions & Investments、三菱アセット・ブレインズ社等より、金融庁作成。

しかし、こうした企業型 DC に組み込まれた投資信託の規模は極めて小さい。投資信託以外の運用も含めた企業型 DC 全体の運用資産額を見ると、米国の 401(k)は 536.1 兆円[33](2015 年 12 月末 4.5 兆ドル)であるのに対し、我が国の企業型 DC は 9.6 兆円(2016 年3月末)と、その2%に留まっている。また、米国の 401(k)は元本確保型商品で運用されている割合が6%に留まっているが(2014 年 12 月末)、我が国の企業型 DC においては、デフォルト商品[34]の9割以上が元本確保型商品に設定されていることもあり、半分以上(55%)が元本確保型商品で運用[35]されている(図表Ⅱ−1−(1)−11)。

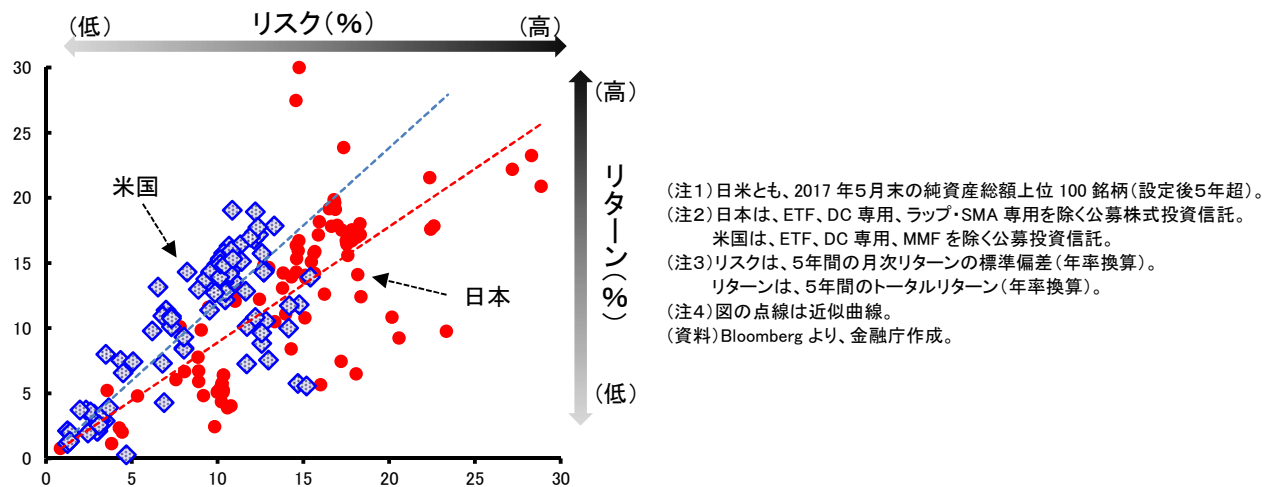
[33] 2015 年末の為替レート、1 ドル=120.6 円にて換算。
[34] 加入者等からの運用指図が行われるまでの間の運用方法として、あらかじめ規約に定められた商品。
[35] 運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料 2002 年3月末〜2016 年3月末」。企業型確定拠

図表Ⅱ−1−(1)−11 我が国の企業型 DC の資産配分(2016 年3月末)

(注) ▭ は元本確保型商品。
(資料)運営管理機関連絡協議会等より、金融庁作成。

このように、我が国では DC で運用されている投資信託の規模が小さく、長期の積立投資が米国と比較して進んでいないこともあって、株式投資信託全体の構成を見ると、テーマ型投資信託やアクティブ運用投資信託の商品の割合が高くなっている。日米の規模の大きい投資信託上位 100 銘柄のリスクとリターンの関係を見ても、米国では中程度のリスクで相応のリターンを得ているものが多い一方、我が国ではリスクが高い割にはそれに見合ったリターンを得ていないものが少なからず見受けられる(図表Ⅱ−1−(1)−12)。

我が国では、2017 年1月に iDeCo の適用対象が拡大され、2018 年1月には、つみたて NISA が導入される。今後、こうした制度を通じて長期の積立投資が普及し、家計の安定的な資産形成に資する投資信託の組成・販売が増加していくことが期待される。

図表Ⅱ−1−(1)−12 純資産総額上位 100 銘柄(設定後5年超)のリスク・リターン分布(日米比較)

(注1)日米とも、2017 年5月末の純資産総額上位 100 銘柄(設定後5年超)。
(注2)日本は、ETF、DC 専用、ラップ・SMA 専用を除く公募株式投資信託。
　　米国は、ETF、DC 専用、MMF を除く公募投資信託。
(注3)リスクは、5年間の月次リターンの標準偏差(年率換算)。
　　リターンは、5年間のトータルリターン(年率換算)。
(注4)図の点線は近似曲線。
(資料)Bloomberg より、金融庁作成。

出年金全体の残高ベース。

（2） 金融機関における顧客本位の業務運営の定着に向けた課題

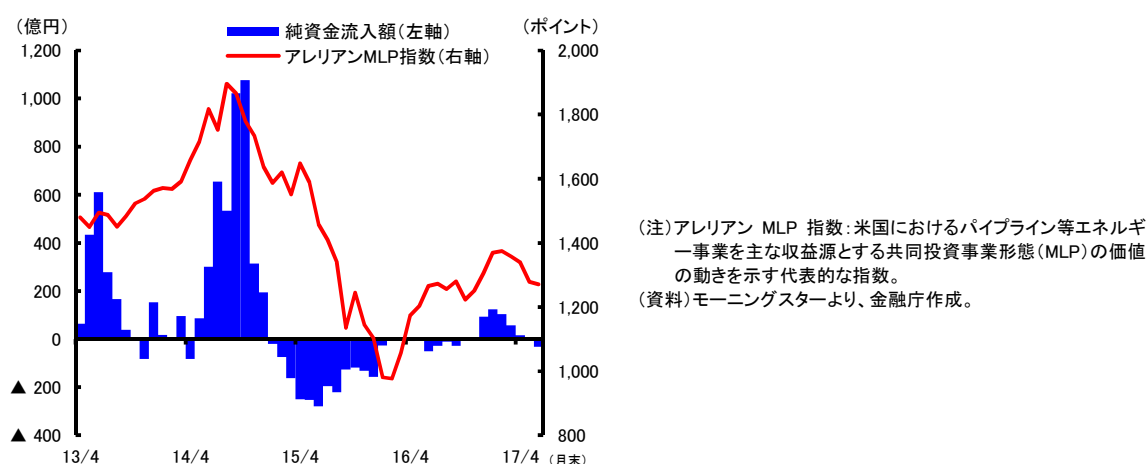
金融機関の業務運営に関し、「平成 26 事務年度　金融モニタリングレポート」以降、様々な問題提起を行い、顧客本位の業務運営を行うよう様々な取組みを行ってきた。これまでの取組みの成果を評価し、顧客本位の業務運営の定着に向けた今後の課題を把握するため、投資信託の販売状況等、足下の金融事業者の業務運営の実態がどうなっているか、顧客本位の業務運営がどの程度行われているかについて以下のように検証した。

① 投資信託の販売状況

（ア） テーマ型投資信託

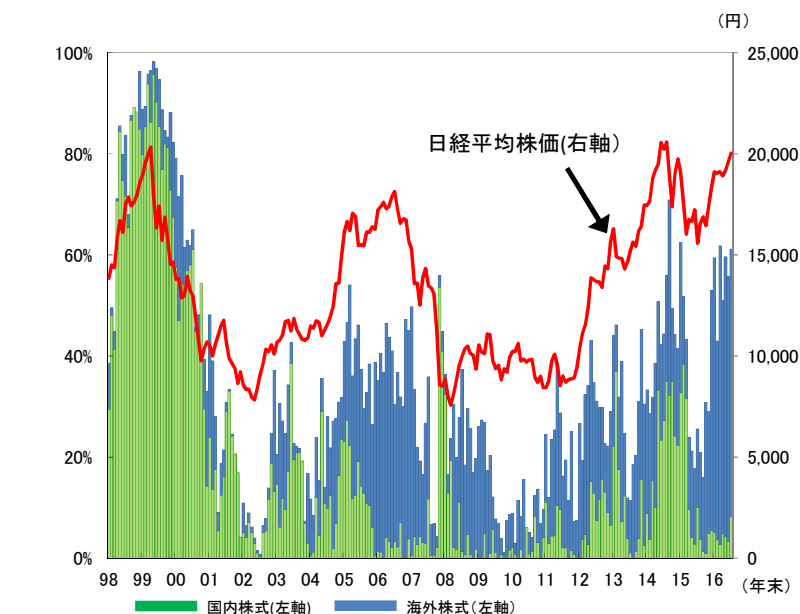
高配当の海外株式、ハイイールド債等、話題性のある分野を投資対象とするテーマ型投資信託は、我が国で売れ筋商品となっているが、概ね、人気のある時は基準価額が堅調だとしても、ブームが過ぎると基準価額が下がるおそれがあり、実際、そうした動きをしている投資信託も見られる（図表Ⅱ－1－（2）－1）。

図表Ⅱ－1－（2）－1　テーマ型投資信託の事例：シェールガス関連投資信託（計 25 本）の純資金流入額と米国エネルギー事業関連指数の推移

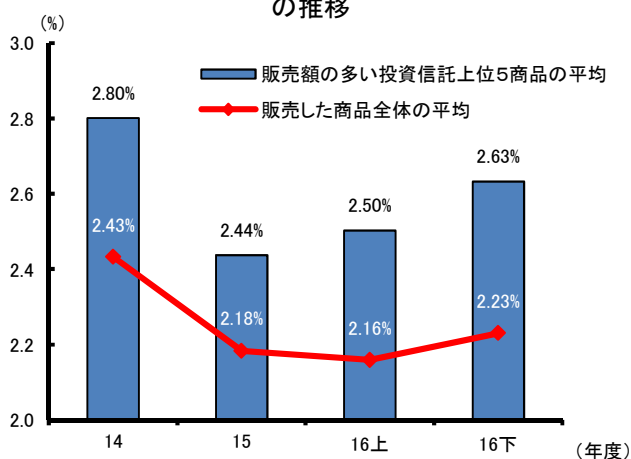
（注）アレリアン MLP 指数：米国におけるパイプライン等エネルギー事業を主な収益源とする共同投資事業形態（MLP）の価値の動きを示す代表的な指数。
（資料）モーニングスターより、金融庁作成。

基本的に、テーマ型投資信託は売買のタイミングが重要な金融商品である。しかしながら、後述（エ）のアクティブ運用投資信託のパフォーマンスが示唆するように、適切な売買のタイミングを継続的に見極めることができる投資家はプロの中にも少ないと考えられ、個人投資家にとっては更にハードルが高いと考えられる。

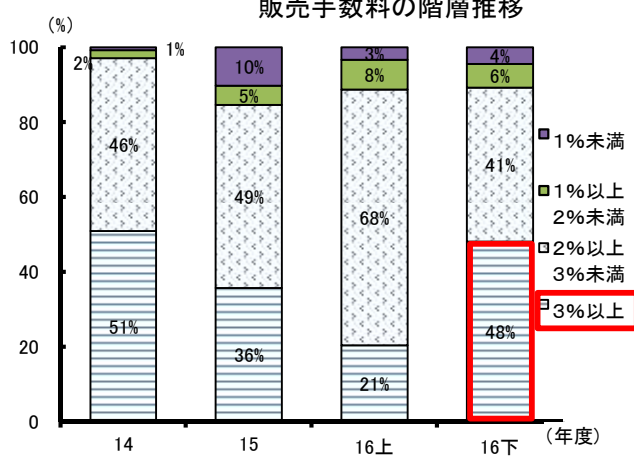
過去の株式投資信託の販売動向を見ても、ブームに流され、株価のピークにおいて株式投資信託が最も売れる傾向が見られているが、個人投資家が安定的な資産形成を行うためには、こうした売買のタイミングを気にする必要のない、資金投入の時期を分散する積立投資を行うことが有益な方法と考えられる（図表Ⅱ－1－（2）－2）。

図表Ⅱ-1-(2)-2 投資信託販売額に占める株式投資信託の割合と日経平均株価の推移

（注）資金純増上位 50 ファンドが対象（期間：1998 年 12 月から 2017 年6月まで）。
（資料）投資信託協会等より、金融庁作成。

（イ） 販売手数料等の現状

主要行等と地域銀行[36]における投資信託の販売手数料の動向を見ると、販売した投資信託全体の平均販売手数料は 2014 年度に比べ低くなっているものの、2016 年度は上昇している（図表Ⅱ-1-(2)-3）。

また、販売額上位5商品について、販売手数料率別で見ると、3%以上の商品の割合が高まっており、足下で投資信託の販売が手数料の高い商品にシフトしつつあることが窺われる（図表Ⅱ-1-(2)-4）。

（注1）主要行等8行及び地域銀行 10 行の回答を集計。
（注2）販売額の多い投資信託は、各対象行における販売額上位5商品。
（注3）数値は全て加重平均値。
（資料）金融庁

図表Ⅱ-1-(2)-4 販売額の多い投資信託における販売手数料の階層推移

（注1）主要行等8行及び地域銀行 10 行における販売額上位5商品の手数料率の階層別割合。
（注2）数値は全て加重平均値。
（資料）金融庁

[36] 2016 年にフィデューシャリー・デューティー宣言を行っている主要行等８行と地域銀行 10 行を対象にヒアリングを実施。

また、顧客が資産運用を金融機関に一任し、金融機関が預かり資産残高に応じて投資一任報酬や信託報酬を受け取るファンドラップが残高・件数を伸ばしている[37]。主なファンドラップから金融機関が受け取る手数料は、年率平均で 2.2%（2017 年３月時点）[38]となっており、複数の株式・債券等に分散して投資するといった点で商品性が類似している一般のバランス型投資信託[39]よりも、「平成 27 事務年度 金融レポート」で指摘したとおり、長期的に見ると高い水準となっている[40]。

販売手数料等の高低のみで、その商品の良し悪しを評価するものではないが、販売会社においては、販売手数料等の水準が顧客に提供されるサービスの対価として見合ったものか否か、同種の金融商品においてより販売手数料等が低い商品が存在するにもかかわらず販売手数料等が高い方を販売・推奨等していないか、顧客が正しい選択をできるよう販売手数料等の詳細について情報提供がなされているか、といった観点から今後検証していくことが重要である。

（ウ）毎月分配型投資信託

我が国の投資信託の残高の過半を占めている毎月分配型投資信託については、複利効果が働きにくいことに加えて、元本を取り崩しながら分配される場合には運用原資が大きく目減りして、運用効率を下げてしまうということが問題点として指摘されている。顧客へのアンケート調査[41]結果を見ると、毎月分配型投資信託を保有する顧客のうち、「分配金として元本の一部が払い戻されることもある」ことを認識していない割合は5割弱、「支払われた額だけ、基準価額が下がる」ことを認識していない割合は約5割にも上ることから、こうした毎月分配型投資信託の商品特性について、販売会社が顧客に十分情報提供した上で、顧客が商品選択しているのかについては疑問が残る（図表Ⅱ－1－（2）－5）。

また、毎月分配型投資信託については、分配金を月々の生活資金に充てたいといった高齢者を中心とする顧客ニーズがあるとの見方もあるが、前記のアンケート調査結果では、受け取った分配金を何に使いたいかとの質問に対して、分配金を「特に使わない」、「同じ投資信託を購入する」等の回答が相当数見られていることから、顧客ニーズを十分に確認せずに販売が行われている可能性がある（図表Ⅱ－1－（2）－6）。

---

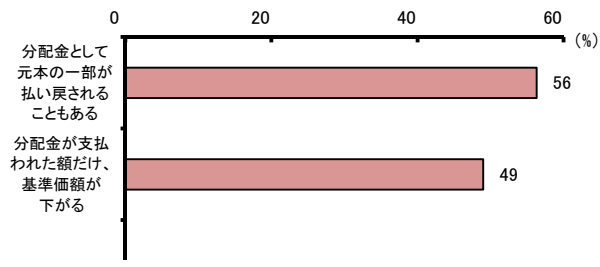
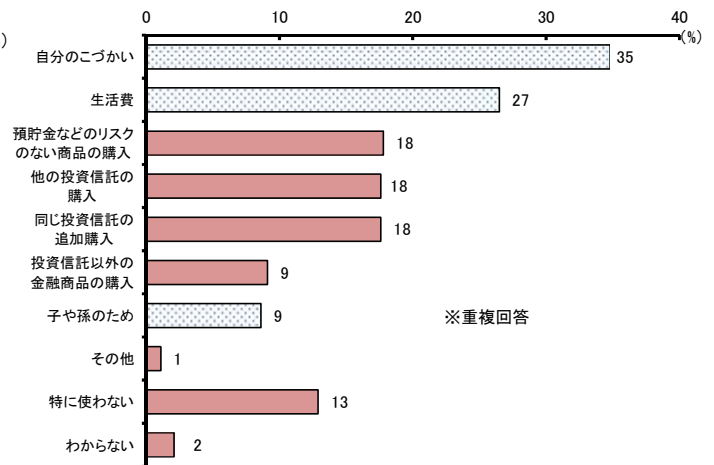
37 2017 年３月末時点で、預り資産残高で 6.4 兆円、契約件数で 56 万件に達している。

38 ファンドラップを提供している大手金融機関（５社）の主なファンドラップ（11 コース）の平均手数料（加重平均）。

39 バランス型投資信託においては、足下で、インターネットやインデックス運用投資信託の活用等により、低コスト化の動きが見られており、販売手数料がかからず、信託報酬が 0.2%台の商品も出始めている。

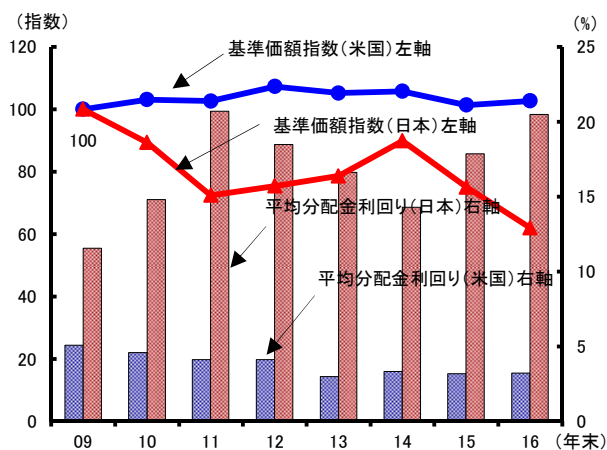
40 主なファンドラップ（11 コース）と、規模（純資産総額）の大きいバランス型投資信託（2017 年３月末時点の上位 30 銘柄。平均販売手数料は 2.4%、平均信託報酬は 1.4%（ともに加重平均））の保有コストを比較すると、４年以上投資を継続する場合、ファンドラップの方がバランス型投資信託よりも高くなる。

41 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査」（2016 年 12 月）。

図表Ⅱ-1-(2)-5　毎月分配型投資信託保有者の分配金に対する認知度

図表Ⅱ-1-(2)-6　毎月分配型投資信託保有者の毎月分配金の使用目的

（資料）投資信託協会より、金融庁作成。

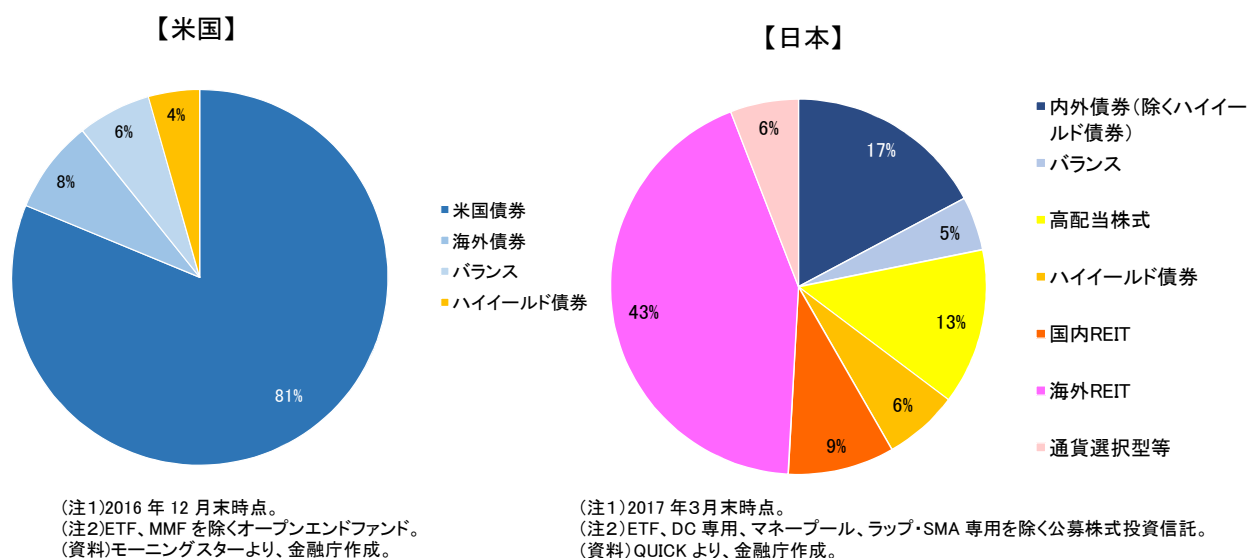
（資料）投資信託協会より、金融庁作成。

なお、米国では、投資信託全体に占める毎月分配型の割合は、残高ベースで 20～30%で推移しており、毎月分配型投資信託の多くは債券に投資し、利子の範囲内で分配するものが多い。また、このことから、近年の世界的な低金利状況を反映し、平均分配金利回りを低下させている傾向にある（図表Ⅱ-1-(2)-7、8）。

図表Ⅱ-1-(2)-7　毎月分配型投資信託の平均分配金利回りと基準価額指数の推移

（注1）日米とも、2016 年末における毎月分配型投資信託の純資産総額上位10 ファンド。
（注2）日本は、国内公募追加型株式投資信託。米国は、米国籍オープンエンドファンド。
（注3）平均分配金利回り＝各ファンドの「12 ヶ月間の合計分配金／当該年末の基準価額」の単純平均。
（注4）基準価額指数＝該当ファンドについて、各銘柄の 2009 年末を 100 とした指数の各年末平均。
（資料）QUICK（日本）、モーニングスター（米国）より、金融庁作成。

図表Ⅱ-1-(2)-8 規模の大きい毎月分配型投資信託の投資対象(純資産総額上位 30 銘柄)

(注1)2016 年 12 月末時点。
(注2)ETF、MMF を除くオープンエンドファンド。
(資料)モーニングスターより、金融庁作成。

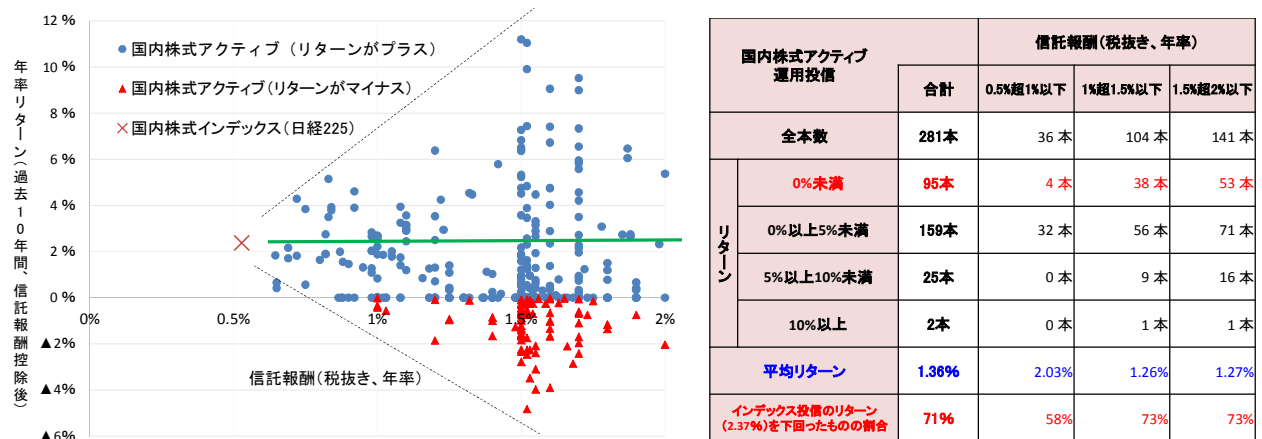
(注1)2017 年3月末時点。
(注2)ETF、DC 専用、マネープール、ラップ・SMA 専用を除く公募株式投資信託。
(資料)QUICK より、金融庁作成。

(エ) インデックス運用投資信託とアクティブ運用投資信託の販売状況

投資信託には、指数に連動することを目指すインデックス運用投資信託と、銘柄分析等を通じて市場平均以上のリターンを目指すアクティブ運用投資信託の2種類があるが、一般に、信託報酬を比較すると、銘柄分析等にコストがかかるアクティブ運用投資信託は、インデックス運用投資信託より高くなる傾向にある。

仮にそうした手数料等が高かったとしても、それを大きく上回るリターンが得られれば、顧客の立場から問題とは考えられない。しかし、さほどリターンが得られていないにもかかわらず、手数料等が高いとすれば、問題が生じ得る。

こうした観点から、10 年以上存続している我が国の株式アクティブ運用投資信託 281 本の信託報酬控除後のリターンについて見ると、過去 10 年間の平均リターンは年率 1.36%であり、全体の約3分の1の商品のリターンがマイナスとなっている。また、インデックス運用投資信託と比較しても、株式アクティブ運用投資信託 281 本の 71%が日経 225 を参照するインデックス運用投資信託(純資産総額上位5銘柄)の過去 10 年間のリターン(年率 2.37%(信託報酬控除後))を下回っている(図表Ⅱ-1-(2)-9)。

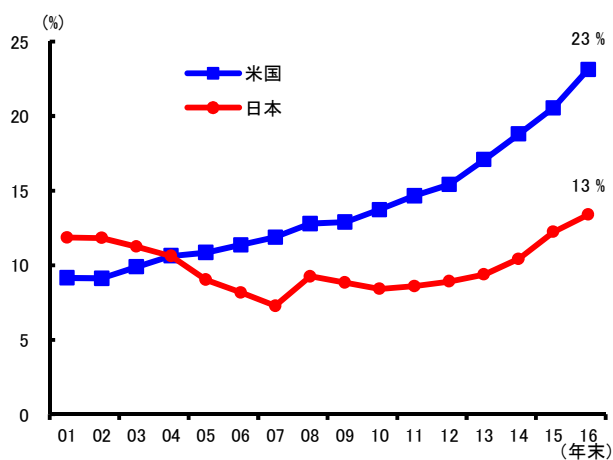
図表Ⅱ－1－(2)－9 国内株式アクティブ運用投資信託の信託報酬とリターン

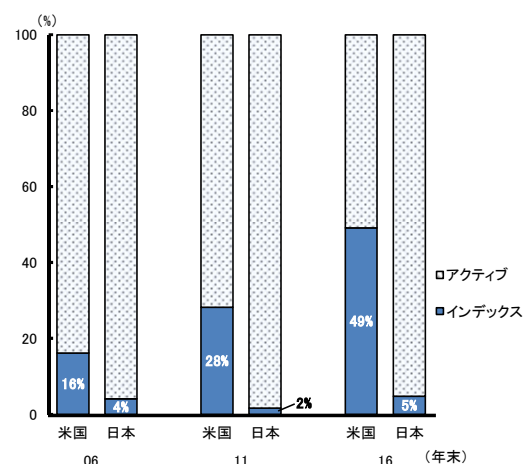
国内株式アクティブ運用投信		信託報酬(税抜き、年率)			
		合計	0.5%超1%以下	1%超1.5%以下	1.5%超2%以下
全本数		281本	36 本	104 本	141 本
リターン	0%未満	95本	4 本	38 本	53 本
	0%以上5%未満	159本	32 本	56 本	71 本
	5%以上10%未満	25本	0 本	9 本	16 本
	10%以上	2本	0 本	1 本	1 本
平均リターン		1.36%	2.03%	1.26%	1.27%
インデックス投信のリターン(2.37%)を下回ったものの割合		71%	58%	73%	73%

(注1)10 年以上存続している国内株式へ投資するアクティブ運用投資信託(DC 専用を除く 281 本)について調査。
(注2)信託報酬には、ファンドオブファンズの場合、投資先ファンドの信託報酬を含む。
(注3)緑線は、国内株式インデックス(日経 225)の年率リターンを示す。
(資料)QUICK、Bloomberg(2016 年 11 月末時点)より、金融庁作成。

また、日米で販売されている投資信託を俯瞰すると、米国では、長期の資産形成に適した低コストのインデックス運用投資信託の割合が年々増加している。特に、規模(純資産総額)の大きい投資信託(上位 30 銘柄)においては、同割合が上昇しており、個人の資産形成を担う中核的な商品の低コスト化が進んでいることが窺われる。

我が国においても、足下でインデックス運用投資信託の割合が上昇傾向にあるものの、米国に比べると、その上昇スピードは緩やかなものとなっている。一方、規模の大きい投資信託は、長い間、高コストのアクティブ運用投資信託で占められている。また、前記の投資信託協会のアンケート調査によると、投資信託の現在保有者・保有経験者において、投資信託の購入の際に重視した点として、「手数料や運用管理費用の水準」を挙げた回答者は 9.6%に留まっており(重複回答)、我が国においては、顧客がコストをあまり意識せずに投資信託を購入している可能性がある(図表Ⅱ－1－(2)－10、11)。

なお、市場の価格発見機能の観点からは、インデックス運用の割合が増加することにより、企業の中長期的な価値に基づく株価形成を阻害し、市場に歪みをもたらし得るのではないかとの指摘があるところ、質の高いアクティブ運用投資信託が普及していくことも重要であると考えられる。

図表Ⅱ−1−(2)−10
投資信託の純資産残高におけるインデックス運用投資信託の割合の推移（日米比較）

（注）日米ともに、ETF、MMF を除いた、インデックス運用投資信託の割合。
（資料）モーニングスターより、金融庁作成。

図表Ⅱ−1−(2)−11
規模の大きい投資信託（上位 30 銘柄）の純資産総額におけるインデックス運用投資信託の割合の推移（日米比較）

（注）日米ともに、ETF、MMF を除いた、インデックス運用投資信託の割合。
（資料）モーニングスターより、金融庁作成。

（オ） 積立投資信託の販売状況

家計が安定的な資産形成を行うためには、長期・積立・分散投資を促していくことが有効と考えられる。「平成 27 事務年度 金融レポート」等で指摘したとおり、積立投資は、資金投入の時期を分散することにより、いわゆる高値掴み等のリスクを軽減する効果があるとされている。例えば、同じ資産カテゴリーに投資するものの、一般的に投資方法が異なる DC 向けの専用投資信託（積立で投資）と、それ以外の投資信託（一括で投資するケースが多い）について、長期間（10 年間）の収益率（インベスターリターン[42]）を比較してみると、全ての資産カテゴリーで、DC 専用投資信託の収益率がそれ以外の投資信託の収益率を上回っている（図表Ⅱ−1−(2)−12）。この収益率の違いは、積立による時間の分散投資の効果が大きな要因の一つと考えられる。

図表Ⅱ−1−(2)−12 DC 専用投資信託とそれ以外の投資信託の収益率（インベスターリターン）比較

資産カテゴリー	収益率（年率）（過去10年平均）		
	DC専用	それ以外	リターン差
日本株	3.3%	▲2.2%	5.5%
先進国株	6.8%	▲2.9%	9.7%
日本債券	2.1%	1.1%	1.0%
先進国債券	3.2%	0.2%	3.0%
国内REIT	5.7%	5.5%	0.2%
先進国REIT	9.2%	▲1.8%	11.0%
バランス	3.7%	▲2.8%	6.5%
平均	3.8%	▲1.1%	4.9%

（注1）基準日：2016 年末時点。
（注2）投資家リターンは純資産加重平均。資産カテゴリーの平均は、各資産カテゴリーの純資産加重平均。
（資料）三菱 UFJ 国際投信より、金融庁作成。

[42] 日々のファンドへの資金流出入額と、期首及び期末のファンドの純資産総額から求めた内部収益率を年率換算したもの。

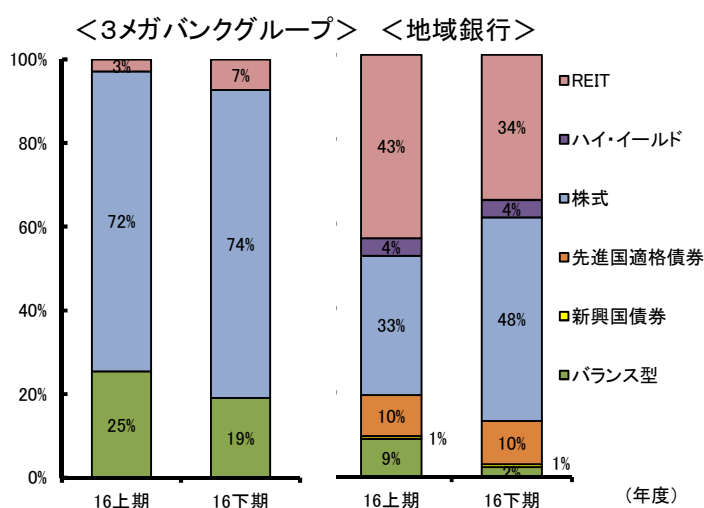
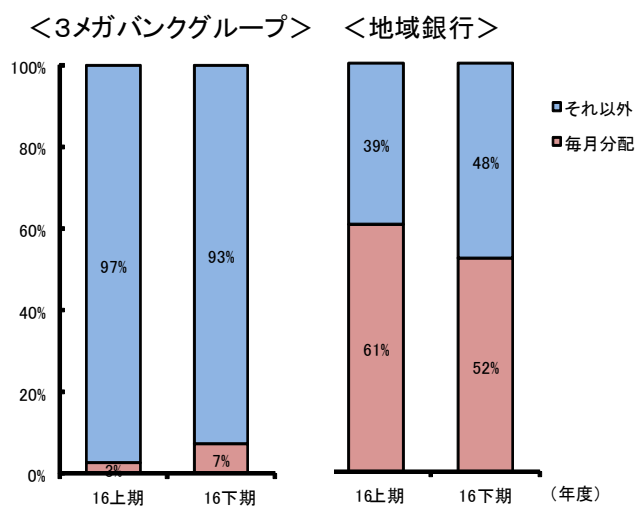
積立方式により投資信託を購入する顧客は、本来、一時的な値上がり益を目的としているのではなく、長期的な資産形成を目指していると考えられる。

そこで、3メガバンクグループと地域銀行において積立投資信託の販売額の多い銘柄を見たところ、3メガバンクグループにおいては、国内外の株式へ分散して投資する投資信託や複数の株式・債券等に分散して投資するバランス型投資信託が大半であるほか、毎月分配型投資信託の割合が低く、長期の資産形成を考える顧客のニーズを踏まえた販売に努めていることが窺われる。

一方、地域銀行においては、必ずしも長期の資産形成という目的にそぐわない、ブームに左右されやすいとされるテーマ型の投資信託の割合が高く、かつ、毎月分配型投資信託の割合も高いといった結果になった（図表Ⅱ-1-（2）-13、14）。

販売会社においては、長期的な資産形成を考える顧客のニーズを踏まえた適切な販売を行うことが重要である。

図表Ⅱ-1-（2）-13 販売額の多い積立投資信託商品（投資対象別）

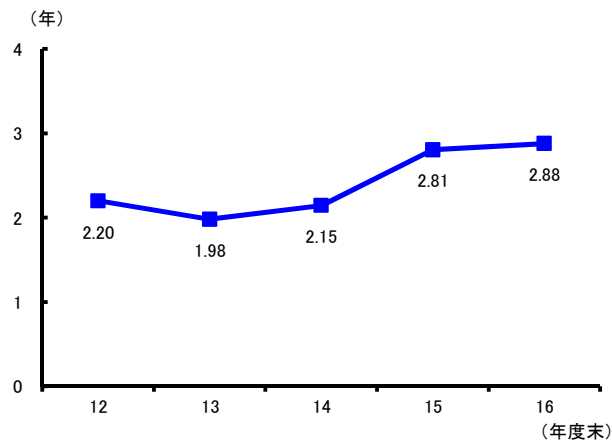
図表Ⅱ-1-（2）-14 販売額の多い積立投資信託における毎月分配型の割合

（注1）積立投資信託を取り扱っている3メガバンクグループ4行及び地域銀行9行へのヒアリングベース。
（注2）各行の販売額上位5銘柄をベースに算出。
（資料）金融庁

（注1）積立投資信託を取り扱っている3メガバンクグループ4行及び地域銀行9行へのヒアリングベース。
（注2）各行の販売額上位5銘柄をベースに算出。
（資料）金融庁

（カ） 回転売買の状況

「平成 27 事務年度 金融レポート」では、投資信託の販売において、いわゆる回転売買が行われているのではないかとの問題提起を行った。

投資信託全体の平均保有期間を見ると、2014 年度より少しずつ伸びているが、3年未満の期間に留まっており、依然として、回転売買が行われていることが窺われる（図表Ⅱ-1-（2）-15）。

図表Ⅱ－1－(2)－15 投資信託全体の平均保有期間の推移

年度末	12	13	14	15	16
平均保有期間（年）	2.20	1.98	2.15	2.81	2.88

（資料）投資信託協会より、金融庁作成。

② 運用会社と販売会社との関係

我が国では、3メガバンクをはじめ、豊富な顧客基盤を有する販売会社が、系列等密接に結びついた運用会社で組成した投資信託を顧客に販売するというビジネスモデルが主流である。販売会社と運用会社との間に強い結びつきがあること自体が直ちに問題となるわけではないが、それが結果として顧客の利益よりも製造・販売側の利益を優先させることになれば問題であり、こうした利益相反は適切に管理されることが重要である。

そこで、平成 28 事務年度においては、販売会社と運用会社の利害関係や、商品組成・商品販売等にどのような特徴があるかモニタリングを行った。

（ア） 販売会社と運用会社の利害関係

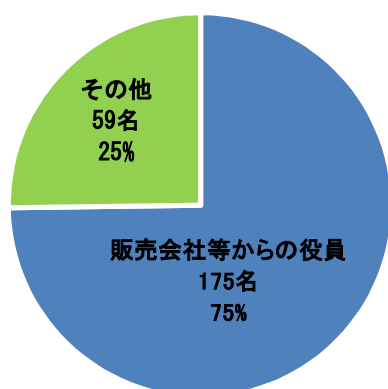
同一グループ内に銀行や証券会社といった販売会社を持つ運用会社は販売会社の影響が強いとの指摘がなされている。

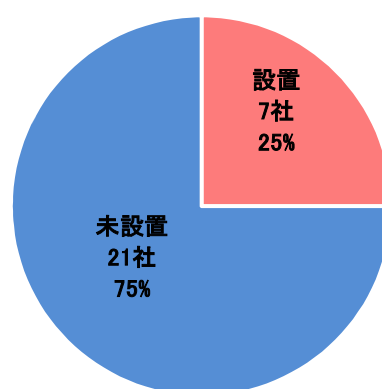
このような日系の運用会社 28 社[43]について、役員の受入状況を見ると、その全てが販売会社等から計 175 名の役員を受け入れており、全役員の 75%を占めている(図表Ⅱ－1－(2)－16)。

さらに、グループ内販売会社等から派遣された役員を多数受け入れている一方で、運用会社の独立性確保の観点から、いわゆる独立社外取締役[44]を設置している運用会社は全体の 25%（7社） に留まっている(図表Ⅱ－1－(2)－17)。

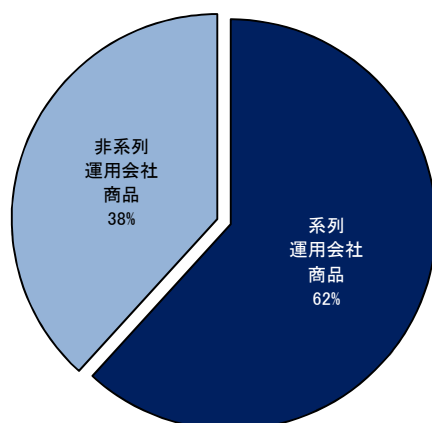
[43] 同一グループ内に銀行や証券会社といった販売会社を持つ本邦投資信託委託会社 28 社を指す。当該 28 社が設定する公募投資信託は、2017 年 3 月末時点における純資産残高ベースで、公募投資信託全体の 82%を占めている。

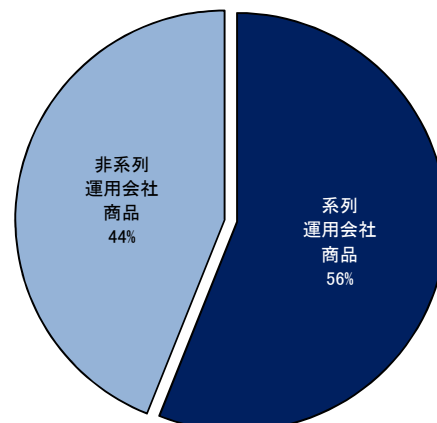
[44] 独立性の判断については、東京証券取引所が、「上場管理等に関するガイドライン」において基準を示している。

図表Ⅱ−1−(2)−16　販売会社等からの役員の受入状況(2017 年3月末時点)

(資料) 金融庁

図表Ⅱ−1−(2)−17　独立社外取締役の設置状況(2017 年3月末時点)

(資料) 金融庁

3メガバンクグループでは、リテール向けに取り扱っている投資信託の本数、販売額それぞれにおいて系列運用会社が提供するものが約6割に達しており、引き続き系列の販売会社と運用会社の間に強い結びつきがある(図表Ⅱ−1−(2)−18、19)。

図表Ⅱ−1−(2)−18
取扱投資信託に占める系列運用会社商品の比率
(3メガバンクグループ、2017 年3月末時点)

(注)3メガバンクグループ5行の回答を集計。件数ベース。
(資料)金融庁

図表Ⅱ−1−(2)−19
投資信託販売額に占める系列運用会社商品の比率
(3メガバンクグループ、2017 年3月末時点)

(注)3メガバンクグループ5行の回答を集計。自行販売分のみ。
(資料)金融庁

保険商品に関しては、変額保険の運用に当たって、販売会社(金融機関代理店)の要望に応え、保険会社が変額部分の運用を販売会社の系列運用会社に委託するケースが見受けられた。

一方、一部大手証券会社では、従来、系列運用会社を通じて外資系運用会社等の他社商品を取り扱う傾向があったが、利益相反防止の観点から、評価機関による調査・分析を踏まえて商品を選定し、系列関係に捉われず系列外の商品を直接取り扱う等の動きも見られている。

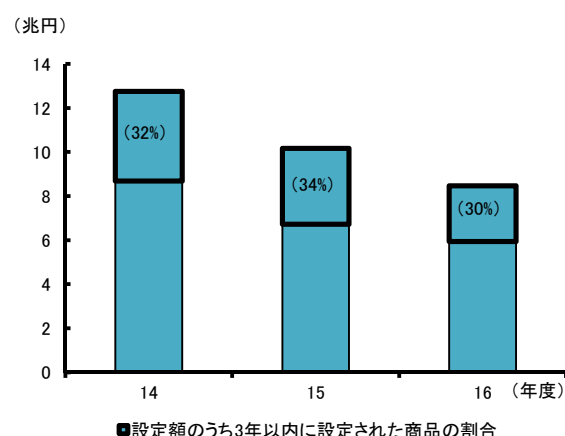
（イ） 同一グループ内に販売会社を持つ大手運用会社における設定投資信託の特徴

同一グループ内に銀行や証券会社といった販売会社を持つ運用会社のうち、運用資産残高上位5社の大手運用会社（2017 年3月末時点）が 2014 年度に設定した公募株式投資信託（インデックス運用投資信託を除く）は合計 182 本となっている。これらの投資信託は、設定後2年間における手数料等控除後の顧客パフォーマンス[45]が平均▲1.5%と低調で、全体の6割強の投資信託で顧客パフォーマンスがマイナスとなる等、コストに見合ったパフォーマンスが上がっているとは言い難い。また、純資産総額の状況を見ると、設定から6ヶ月後に合計で 1.4 兆円強の運用残高を集めているものの、設定から2年後には約3割減少しており、短期間に資金が流出する傾向にある（図表Ⅱ−1−（2）−20）。また、これらの大手運用会社における年度別（2014 年度～2016 年度）の公募投資信託の設定額（販売額）を見ても、設定から3年以内の新規投入商品の割合が約3割を占めており、設定後間もない目新しい商品が販売されている傾向がある（図表Ⅱ−1−（2）−21）。

図表Ⅱ−1−（2）−20
同一グループ内に販売会社を持つ大手運用会社（運用資産残高上位5社）が 2014 年度に設定した投資信託（182 本）の状況

顧客パフォーマンス		▲1.5%
総純資産額	設定6か月後	1兆4,655億円
	設定2年後	1兆424億円
1本当たりの純資産総額（設定6か月後）		80億円

（資料）QUICK より、金融庁作成。

図表Ⅱ−1−（2）−21
同一グループ内に販売会社を持つ大手運用会社（運用資産残高上位5社）における公募投資信託の設定額（販売額）の状況

（注）インデックス運用投資信託、ETF、DC 専用、SMA 専用、財形専用投資信託を除く。
（資料）QUICK より、金融庁作成。

国内に比べて高い経済成長を続ける海外の成長の果実を取り込む観点からは、グローバルな分散投資を行うことが課題となっているが、一般に、特定の高配当の海外株式やハイイールド債、特定の新興国通貨等へ投資する場合には、価格の変動幅が大きくなることに留意が必要である。

これらの大手運用会社が設定した 182 本の投資信託についてその平均パフォーマンスを見ると、先進国通貨建商品は▲1.0%、特に、新興国通貨建商品は▲4.6%と低調な結果となっている（図表Ⅱ−1−（2）−22）。こうした状況にもかかわらず、これらの大手運用会社が 2007

45 設定から２年間における販売手数料及び信託報酬控除後のリターン（収益分配金込み（再投資なし））。

年度から2015年度までに設定した新興国通貨建商品について、通貨別の設定状況を見ると、近年、ブラジルレアルや中国元建の商品が減少している一方で、トルコリラやメキシコペソ建の商品が増加している等の変化があるものの、全体としては依然として多数の新興国通貨建の商品が設定されている[46]。こうした商品は、インカムゲインの高い海外資産に投資するとともに、為替ヘッジプレミアム[47]の大きい通貨を組み合わせたプロの機関投資家も回避するリスクの高い商品であると考えられる。背景として、低金利が続く中でも、高いインカムゲインを求める投資家がこうした商品を選好しているとの指摘もあるが、いずれにせよ、真に顧客にふさわしい商品が販売されているか、リスク等について十分な理解が得られているか等については、引き続き検証していくことが重要である。

図表Ⅱ-1-(2)-22
同一グループ内に販売会社を持つ大手運用会社(運用資産残高上位5社)が2014年度に設定した投資信託(182本)の投資資産別・通貨別の状況

投資資産	設定本数			顧客ﾊﾟﾌｫｰﾏﾝｽ		
		先進国通貨建	新興国通貨建		先進国通貨建	新興国通貨建
MLP	3	2	―	▲16.8%	▲16.7%	―
ハイブリッド	12	6	1	0.9%	0.3%	1.5%
バンクローン	18	9	2	▲0.6%	0.6%	▲2.4%
ハイイールド	13	5	6	▲4.4%	▲1.5%	▲6.4%
海外REIT	15	9	5	0.9%	2.5%	▲1.5%
海外株式	24	16	7	▲2.7%	0.2%	▲10.0%
海外債券	44	15	15	▲1.5%	▲1.3%	▲2.2%
海外複合	42	28	7	▲3.0%	▲2.3%	▲6.5%
国内株式	9	―	―	7.7%	―	―
国内債券	1	―	―	▲1.8%	―	―
国内複合	1	―	―	12.5%	―	―
総　計	182	90	43	▲1.5%	▲1.0%	▲4.6%

(注)MLPとは、「マスター・リミテッド・パートナーシップ」の略称で、米国で行われている共同投資事業形態のひとつ。
主にエネルギー関連事業への投資を行う。
(資料)QUICKより、金融庁作成。

46 新興国通貨建の商品は、2007～2009年度に157本、2010～2012年度に173本、2013～2015年度に154本がそれぞれ設定されている。
47 高金利通貨を買い、低金利通貨を売った場合に得られる二国間の金利差相当分の収益のこと。

（ウ）顧客の利益につながる商品の提供

これらの大手運用会社が設定する投資信託であっても、個別企業調査や産業調査により企業の投資価値判断を行い、投資魅力が高いと判断される銘柄に投資するボトムアップ・アプローチと呼ばれる運用戦略で、平均 17.6%の顧客パフォーマンスを実現しているものが存在する。

しかしながら、こうした投資信託は必ずしも積極的な販売がなされておらず、純資産総額の合計が 620 億円前後に留まるなど増加していない[48]。

なお、自社で運用する投資信託を自ら販売する、既存の販売会社とは独立した独立系運用会社においても同様の運用戦略で商品を組成しており、これらの投資信託では、平均 9.0%の顧客パフォーマンスを実現し、純資産総額の合計は 2014 年3月の約 1,500 億円から 2016 年3月には約 4,700 億円と着実に増加させている[49]。

同一グループ内に販売会社を持つ大手運用会社において、顧客の利益につながる商品がありながら、必ずしも顧客に届けられていないことの背景としては、これらの運用会社が販売会社とのリレーションを重視し、販売会社の販売しやすい商品を組成し、販売現場においては、売りやすい商品としてテーマ型投資信託等の売れ筋商品に偏重した商品提案や短期の売買を勧めていることがあるとの指摘が存在する。

販売現場において収集した情報を基に、売れると予想される商品を組成し、積極的に販売するマーケティング手法は一般的なものと考えられ、こうして組成された新商品や売れ筋商品は、顧客資産を短期間で集めることができると考えられる。しかしながら、こうした商品は低調なパフォーマンスにより、保有期間の短期化、不安定な運用資金による運用成績不振、純資産総額の伸び悩みといった悪循環につながってきたとも考えられる。

このように、売れると予想される話題性のある目新しい商品を顧客ニーズと認識して次々と商品化し、積極的に販売してきたこともあり、我が国では、純資産総額が 100 億円以下の小規模投資信託が全体の8割超を占めるに至っている。これらは家計の安定的な資産形成を阻害してきた要因の一つと考えられ、売れる商品が顧客ニーズを必ずしも表しているのではないとの認識の下、資産を増やす商品の組成、販売が行われていくことが期待される。

---

[48] 同一グループ内に銀行や証券会社といった販売会社を持つ運用会社（運用資産残高上位５社）が設定する日本株を投資対象とする投資信託（11 本）の 2014 年４月から２年間の運用状況。2014 年３月時点で 620 億円であった純資産総額の合計は 2016 年３月時点で 613 億円となっている。

[49] 独立系運用会社が設定する純資産総額 100 億円以上（2017 年３月末時点）の直販専用投資信託（６本）の 2014 年４月から２年間の運用状況。

（3） 家計の安定的な資産形成に向けた取組み

家計の安定的な資産形成を実現するためには、全ての金融事業者が顧客本位の業務運営を行うことが重要であり、また、長期・積立・分散投資を促していくことが有効であると考えられることから、金融庁では、顧客本位の業務運営の定着に向けた取組みや、「つみたて NISA」の創設・実践的な投資教育の推進等の取組みを進めている。

① 顧客本位の業務運営の定着に向けた取組み

これまで見たように、投資信託の販売状況、運用会社と販売会社との関係等、足下の金融機関の業務運営において様々な課題が指摘されるところ、金融庁は、全ての金融事業者が顧客本位の業務運営を行うことが、家計の安定的な資産形成を実現するために重要な課題であるとの認識の下、2017 年３月に原則を策定・公表した。

今後、原則を採択した金融事業者がこれを踏まえた業務運営に取り組んでいくこととなるが、その際、その取組みが形式的なものに留まることなく、より良い金融商品・サービスの提供を競い合うといった、実質を伴う形での定着が図られていくことが重要であると考えられる。また、原則を踏まえて、金融事業者の取組みが顧客から見て分かりやすい形で「見える化」されることが重要である。例えば、金融事業者が提供する商品・サービスについて、既にその手数料等の開示が進められているが、手数料やリスク等の重要な情報の徹底した更なる「見える化」が期待される。

また、金融庁は、2017 年３月、原則と併せて、その定着に向けた取組みの方針も公表した。その中では、顧客本位の業務運営の定着度合いを客観的に評価できるよう「見える化」するため、金融事業者が顧客本位の業務運営に向けた各々の取組方針を策定・公表する際には、具体的な成果指標（KPI）を盛り込むことが有効との考えを示している。2017 年９月末現在、736 の金融事業者において、顧客本位の業務運営に向けた取組方針が公表されているが、KPI についても、一定数の金融事業者が公表しており、その金融事業者が目指す販売等の方向が相当程度端的に示されている好事例もあるところ[50]、金融事業者の経営戦略等を踏まえた創意工夫と公表が望まれる。

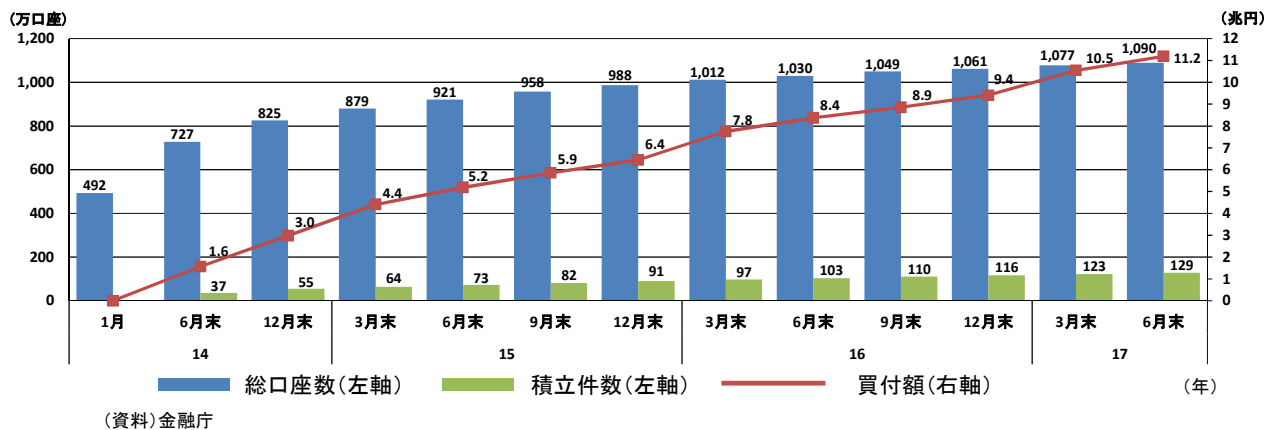
さらに今後、各金融事業者が策定・公表している取組方針が、前記の課題に対処していく上で有効なものとなっているか、各金融事業者の取組方針と取組みの実態が乖離していることはないか等について、当局によるモニタリング・対話を進め、顧客本位の良質な金融商品・サービスの提供に向けた金融事業者の取組みを促していく必要がある。

[50] KPI の好事例としては、「投資信託の販売額上位 10 銘柄」「投資信託販売に占める毎月分配型の販売額とそれ以外との比較」「投資信託残高に対する分配金の割合」「投資信託販売額に占める自社グループ商品の比率」「インベスターリターンと基準価額との騰落率の差」「投資信託における長期・積立・分散投資の状況」「投資信託の運用損益別顧客比率」が考えられる（2017 年９月末時点）。

② 「つみたて NISA」の創設

家計の安定的な資産形成の実現に向けた有効なツールとしては、NISA がある。一般 NISA では、毎年の投資上限額（120 万円）の範囲内で行われる投資について、その配当・譲渡益等が5年間非課税となる。制度の開始（2014 年１月）以来、3年強が経過したが、一般 NISA の利用は、口座開設数 1,090 万口座、買付額が 11.2 兆円（2017 年６月末時点）となっており、着実に普及が進んでいる。もっとも、一般 NISA 口座における積立投資の利用は 129 万口座と約１割（11.8%）程度に留まっている（図表Ⅱ－1－(3)－1）。

図表Ⅱ－1－(3)－1　一般 NISA 口座数・買付額の推移

（資料）金融庁

こうした点も踏まえ、特に少額からの長期・積立・分散投資を強く後押ししていくため、「つみたて NISA」の創設が決定され、2018 年１月から同制度を利用した投資がスタートする。このつみたて NISA は、年間 40 万円を上限として行う積立投資について、配当・譲渡所得等を 20 年間の長期にわたり非課税とする制度である。長期・積立・分散投資では、投資時期の分散（積立投資）により、いわゆる高値掴み等のリスクを軽減し、投資対象の分散により特定の投資対象に起因するリスクの影響を限定するとともに、これらを長期で保有することにより元本割れの可能性を低減させることが可能となると考えられる。

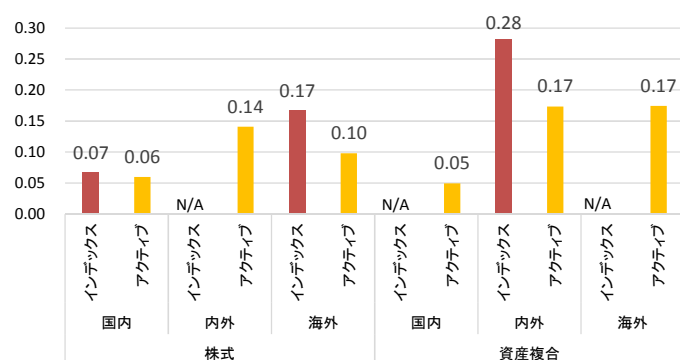
つみたて NISA の対象商品の要件については、「長期・積立・分散投資に資する投資信託に関するワーキング・グループ」において検討が行われたが、同ワーキング・グループの報告書（2017 年3月 30 日公表）においては、まず、手数料等について、

- 販売手数料に関しては、家計が負担するコストを抑えるとともに、販売手数料の多寡が販売サイドのインセンティブを歪めることのないよう、ノーロード（無料）に限るべきであること（制度設計上、販売会社が受け取る収益が販売時の売買手数料に限られてしまう ETF（上場投資信託）を除く）、
- 信託報酬に関しても、つみたて NISA では、投資商品の保有期間が長期にわたり、信託報酬の大小がリターンに与える影響が大きいことも踏まえ、一定の上限を設けるべきであること、

等が指摘されている。

また、投資信託の運用手法に関しては、投資初心者の利用に適しているとの観点から、インデックス運用投資信託を基本と位置づけるべきとされている。アクティブ運用投資信託については、一般的にリスクとコストが高くなりがちであることや、長期にわたってマーケット全体のリターンを上回るものを事前に見分けることが困難であること等の理由から、現にマーケット（投資家）から継続的に選択・支持されていると認められるものに限って例外的に対象とすべきとされている。

この点、先述したとおり、国内株式へ投資するアクティブ運用投資信託のうち、10 年以上存続している投資信託（281 本）の過去 10 年間のリターンを調べたところ、全体の約3分の1が信託報酬控除後のリターンはマイナスとなっている（前掲：図表Ⅱ－1－（2）－9）。また、株式・資産複合型の公募株式投資信託（3,088 本）のうち、10 年以上存続している投資信託（1,003 本）の過去 10 年間の投資効率（シャープレシオ）を見ると、アクティブ運用投資信託に比べてインデックス運用投資信託の方が高くなっている（図表Ⅱ－1－（3）－2）。

図表Ⅱ－1－（3）－2　株式・資産複合型の公募株式投資信託のシャープレシオ

（注1）10 年以上存続している株式・資産複合型の公募株式投資信託（1,003 本）の過去 10 年間の年率リターン、標準偏差からシャープレシオを算出（2016 年 11 月時点）。
（注2）株式内外・資産複合国内・資産複合海外の各インデックス型について投資信託数が少数であるため、グラフから除外。
（資料）投資信託協会、QUICK より、金融庁作成。

同ワーキング・グループの報告書を受け、少額からの長期・積立・分散投資による家計の安定的な資産形成の支援というつみたて NISA の制度趣旨を踏まえ、購入可能な商品を一定の投資信託のみに限定するよう、対象商品の要件を設定した（図表Ⅱ－1－（3）－3）。

図表Ⅱ-1-(3)-3 つみたてNISAの対象商品の主な要件

すべての商品に共通の要件
・ 投資対象に株式を含む投資信託(ETFを含む)であること ・ 信託契約期間が無期限又は20年以上であること ・ 毎月分配型でないこと ・ 一定の場合を除き、デリバティブ取引による運用を行わないこと ・ つみたてNISAの対象商品として金融庁への届出を行っていること
インデックス運用投資信託にかかる要件
・ 金融庁告示で指定したインデックスに連動していること ・ 販売手数料: ノーロード(無料) ・ 信託報酬: 国内資産対象のものは0.5%以下、海外資産を対象に含むものは0.75%以下
アクティブ運用投資信託にかかる要件
・ 純資産総額が50億円以上であること ・ 信託設定以降5年以上が経過していること ・ 信託の計算期間のうち、資金流入超の回数が3分の2以上であること ・ 販売手数料: ノーロード(無料) ・ 信託報酬: 国内資産対象のものは1.0%以下、海外資産を対象に含むものは1.5%以下
ETF(上場株式投資信託)にかかる要件
・ 金融庁告示で指定したインデックスに連動していること ・ 最低取引単位が1,000円以下であること ・ 国内上場: 円滑な流通のための措置が講じられているものとして取引所が指定するもの 海外上場: 資産残高が1兆円以上であること ・ 販売手数料: 1.25%以下 ・ 信託報酬: 0.25%以下

(注)販売手数料、信託報酬にかかるパーセンテージはいずれも税抜き。販売手数料のほか解約手数料(信託財産留保額を除く)・口座管理料もゼロであることが必要。
(資料)金融庁

これらの要件を、2016年11月時点で我が国で提供されている公募株式投資信託[51]に対して当てはめたところ、既存の公募株式投資信託5,406本から、外国REITやハイイールド債のみに投資する等実際には株式等に投資をしていない投資信託を除いた数は3,088本となり、そのうち、

・ インデックス運用投資信託381本について、毎月分配型の投資信託やレバレッジのかかった投資信託、信託期間が短く長期投資を前提としない投資信託を除き、ノーロードで信託報酬が一定率以下のものに限ると、つみたてNISAの対象として残るのは46本であった。
・ アクティブ運用投資信託2,707本について、設定来、3分の2以上の期間において資金流入超となっており、ノーロードで信託報酬が一定率以下であること等を要件としたところ、これを満たすものは5本であった。

この結果、2016年11月時点で我が国で提供されていた公募株式投資信託のうち、つみたてNISAの要件を満たしているものは、インデックス運用投資信託とアクティブ運用投資信託合わ

[51] 約款上、株式等へ投資することが可能とされている投資信託。

せて 51 本[52]と、公募株式投資信託全体（5,406 本）の１％以下であった。

さらに、つみたてNISA の要件を、株式を投資対象とする日米の公募株式投資信託の純資産総額上位 10 本に当てはめてみると、我が国では、つみたてNISA の要件を満たすものは存在しない一方、米国では、10 本中８本がつみたて NISA の要件を満たすとの結果となった（図表Ⅱ－1－（３）－４）。

図表Ⅱ－1－（３）－4　つみたて NISA 要件のあてはめ（規模の大きい公募株式投資信託）

【日本】

順位	2016年3月末時点	分類	分配頻度（非毎月分配）	販売手数料	信託報酬	資金流出入基準（アクティブ型のみ）	積立NISA対象
1	国内外株式①	アクティブ型	×	3.78%	1.66%	×	×
2	海外株式①（アジア）	アクティブ型	×	3.24%	1.60%	○	×
3	国内外株式②	アクティブ型	×	3.78%	1.76%	×	×
4	海外株式②（新興国）	アクティブ型	×	3.24%	1.84%	○	×
5	国内外株式③	アクティブ型	×	3.24%	0.95%	×	×
6	国内株式①	アクティブ型	○	3.24%	1.53%	×	×
7	国内外株式④（テーマ型）	アクティブ型	○	3.24%	2.20%	×	×
8	国内外株式⑤（テーマ型）	アクティブ型	○	3.78%	1.76%	○	×
9	国内外株式⑥（高配当）	アクティブ型	×	4.32%	1.90%	○	×
10	国内株式②	アクティブ型	×	3.24%	1.65%	×	×

【米国】

順位	2016年3月末時点	分類	分配頻度（非毎月分配）	販売手数料	信託報酬	資金流出入基準（アクティブ型のみ）	積立NISA対象
1	米国株式①	インデックス型	○	－	0.15%	－	◎
2	米国株式②	インデックス型	○	－	0.04%	－	◎
3	国内外株式①	インデックス型	○	－	0.18%	－	◎
4	米国株式③	インデックス型	○	－	0.14%	－	◎
5	米国株式④	アクティブ型	○	－	1.46%	○	×
6	海外株式	アクティブ型	○	－	1.62%	○	×
7	米国株式⑤	アクティブ型	○	－	0.68%	○	◎
8	国内外株式②	アクティブ型	○	－	1.40%	○	◎
9	国内外株式③	アクティブ型	○	－	1.36%	○	◎
10	米国株⑥	インデックス型	○	－	0.10%	－	◎

（注）米国の販売手数料は、ノーロード又はクラスC（購入後１年以内に売却しなければゼロ）のものを記載。信託報酬は、その場合に適用されるものを記載。
（資料）日本：QUICK、野村総合研究所より、金融庁作成。米国：モーニングスター、Bloomberg より、金融庁作成。

我が国で販売の主流となっている投資信託には、テーマ型のアクティブ運用投資信託や毎月分配型の投資信託等が多いほか、手数料も高くなりがちであり、長期の資産形成を考える家計には不向きなものが多いことを示唆しているものと考えられる。同ワーキング・グループの報告書においても、これまで、我が国の投資信託は組成・販売等を行う「生産者側」の論理で提供されてきた面が強い旨が指摘されている。

また、同報告書では併せて、つみたて NISA の導入を一つの契機として、「消費者側」、すなわち、「顧客本位」の目線に立ったものに変わっていく必要がある旨も指摘されている。

この点について、2017 年 10 月よりつみたて NISA の対象商品の届出受付を開始したところ（同月より口座開設開始、投資は 2018 年１月から開始）、10 月 13 日時点で、100 本のインデックス運用投資信託と 14 本のアクティブ運用投資信託の合計 114 本の商品（公募株式投資信託）が届け出られた[53]。2016 年 11 月時点の商品数から大幅に増加しているが、その理由としては、

---

[52] 実績要件が求められないインデックス運用投資信託については、つみたて NISA の要件を満たすものを新規に組成することが可能であるほか、実績要件が必要なアクティブ運用投資信託についても、例えば企業型 DC 専用の投資信託の中に実績要件を満たすものがあれば、その一般向け販売に踏み切る金融機関が出てくる可能性もある。
[53] 2017 年 10 月 13 日時点の件数であり、今後増加の見込み。

各社において、つみたて NISA の対象となるよう、例えば、

- 新たに商品を組成(41 本)、
- DC 専用の商品を一般販売に転用(19 本)、
- 手数料引下げ等、商品性を見直す(16 本)、

といった対応がなされたことが挙げられる(図表Ⅱ−1−(3)−5)。

商品性についても、国内外の株式・債券に分散投資するバランス型投資信託が大きく増加したことを含め、多様な商品が新設されている(図表Ⅱ−1−(3)−6)。

また、信託報酬についても、一般の商品よりも極めて低い水準にあり、法令上の上限を大きく下回る水準となっている(図表Ⅱ−1−(3)−7)。

このように、金融機関においてもつみたて NISA の趣旨を踏まえた対応が進みつつあるのではないかと期待される。

図表Ⅱ−1−(3)−5 つみたて NISA 対象と考えられる公募株式投資信託の内訳

		うち指定インデックス投信	うちアクティブ運用投信等
従来より要件を満たしていた既存の商品	38本	31本	7本
新たに組成された商品	41本	41本	−
DC専用から一般販売へ転用される商品	19本	15本	4本
商品性の見直し(手数料の引下げ等)により、要件を満たすこととなった商品	16本(注)	13本	3本
合計	114本	100本	14本

(注)販売手数料ゼロ(ノーロード)にしたものが 15 本、信託報酬を引下げたものが3本。
(資料)金融庁

図表Ⅱ−1−(3)−6 つみたて NISA 対象と考えられる公募株式投資信託の商品分類

・2016 年 11 月末時点でつみたて NISA の対象に該当していた 51 本から 114 本に大幅に増加
・各分類の商品数についてもバランスよく増加し、従前0本だった分類でも商品が提供

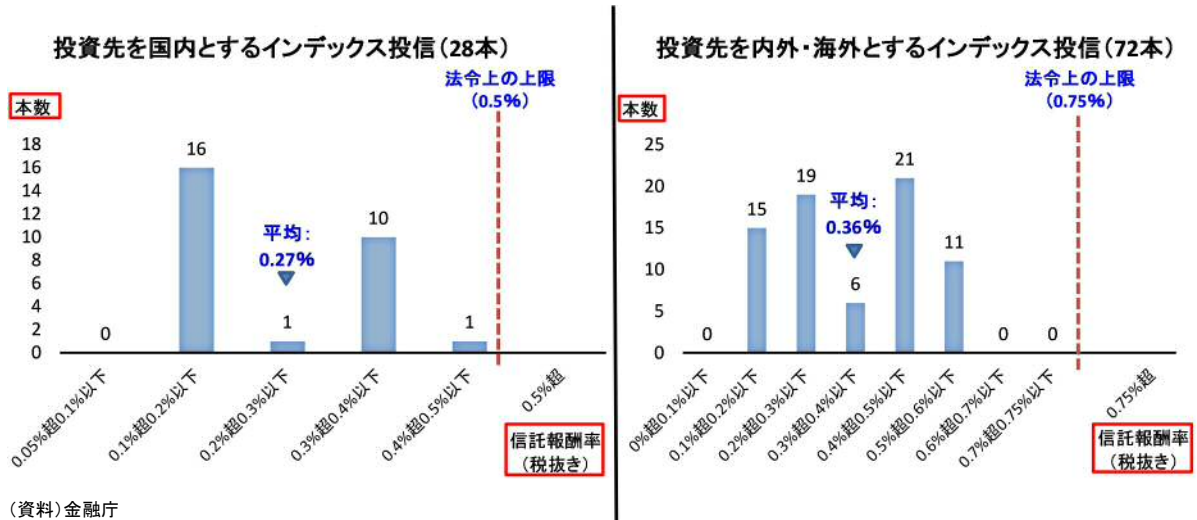
つみたてNISA対象：114本 (51本)
※公募投信全体：約5,000本

	国内	内外	海外
株式型	(20本)↓32本	(0本)↓2本	(20本)↓32本
資産複合型	(0本)↓3本	(11本)↓44本	(0本)↓1本

(注)カッコ内の数値は、2016 年 11 月末時点で機械的に当てはめたところ、該当していた本数。
(資料)金融庁

図表Ⅱ−1−(3)−7　つみたてNISA対象と考えられる公募株式投資信託
（インデックス投信100本）の信託報酬率の分布

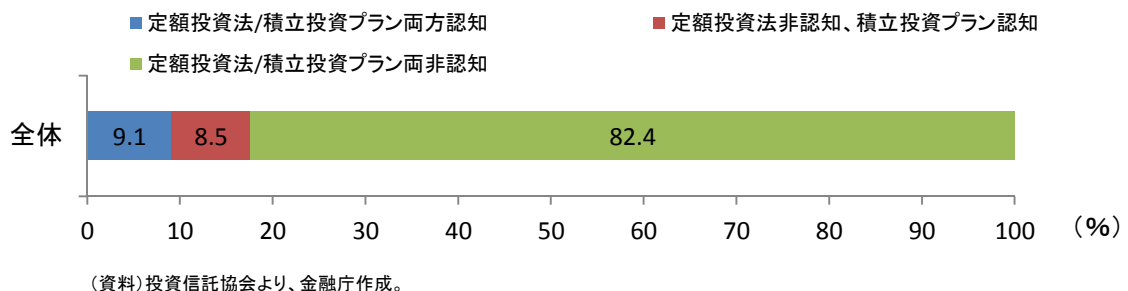
信託報酬率については、その平均値は法令上の上限（0.5%等）より相当低い水準となっている。

（資料）金融庁

③ 投資教育

家計が投資を通じて資産形成を進めていくためには、家計自らが適切な判断を行うことができるよう、投資に関する実践的な知識が深められることも重要となるが、我が国においては、少額からの積立による投資手法等が十分に浸透していない状況にある。

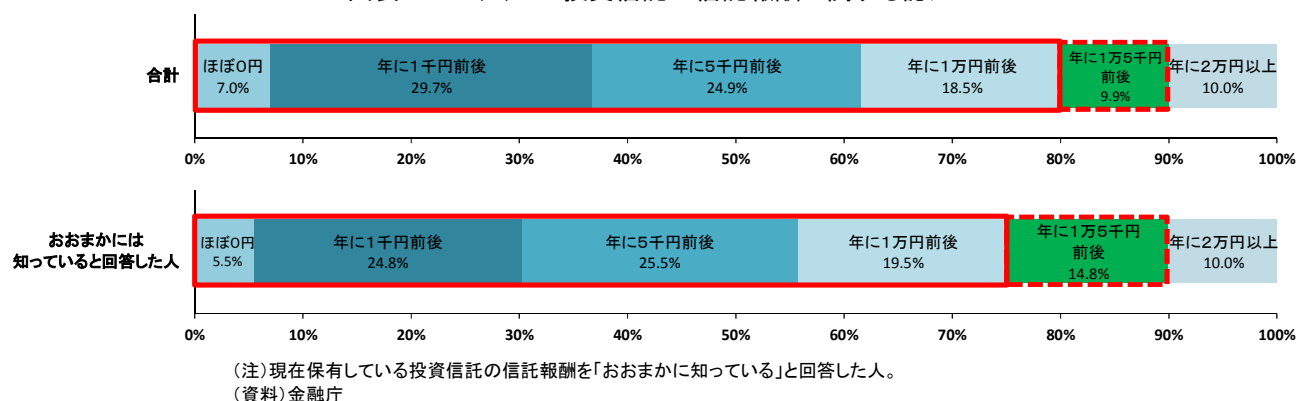
アンケート調査[54]によると、積立投資の具体的な手法である定額投資法(ドル・コスト平均法)[55]を知っている人は全体の１割未満（9.1%）となっている。また、毎月一定額を預貯金口座から自動的に引き落として投資信託を買い付けるサービス（積立プラン）が金融機関から現に提供されていることを知っている人は2割未満（17.6%）であった[56]（図表Ⅱ−1−(3)−8）。

図表Ⅱ−1−(3)−8　定額投資法、積立投資プランの認知

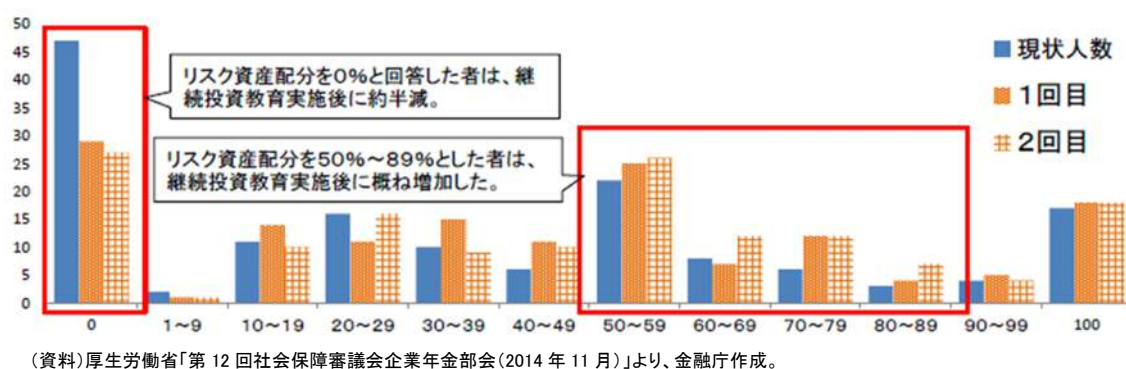
（資料）投資信託協会より、金融庁作成。

54 投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査」（2016年12月）。
55 予め決めておいた周期・金額で機械的・定期的に一定額ずつ投資を積み重ねていく手法。
56 なお、積立プランがあることを知っている人の割合は、投資信託を現在保有する層では５割近く（45.5%）に達する一方、投資信託を保有した経験がない層にあっては１割未満（8.1%）と、投資信託の保有経験に応じて大きな差が見られる。

さらに、金融庁において、現に投資信託を保有している我が国の個人投資家に、投資信託の信託報酬の認識に関する調査を実施した（2017 年3月実施）。その中で、投資信託を 100 万円購入した際に負担する信託報酬の額は、一般的には年間何円程度かを尋ねたところ、投資信託の信託報酬の平均は年に約1万4千円であるのに対し、全体の8割が実勢よりも低く回答した[57]（図表Ⅱ－1－（3）－9）。

図表Ⅱ－1－（3）－9　投資信託の信託報酬に関する認知

（注）現在保有している投資信託の信託報酬を「おおまかに知っている」と回答した人。
（資料）金融庁

家計の投資リテラシーの深化を図るためには、個々の家計に対するアプローチの仕方についても、一層工夫していく必要があると考えられ、職場つみたて NISA や企業型 DC のような職域分野における投資教育の提供機会の充実も重要であると考えられる。例えば、企業型 DC における職域教育について分析した研究[58]によると、継続投資教育を実施することにより、リスク資産への配分を行わない加入者が概ね半減したとの結果が示されており、職域教育の充実が家計の資産形成の促進につながることを示唆している（図表Ⅱ－1－（3）－10）。

図表Ⅱ－1－（3）－10　継続投資教育実施前後のリスク資産への配分に関するアンケート調査

（資料）厚生労働省「第 12 回社会保障審議会企業年金部会（2014 年 11 月）」より、金融庁作成。

もっとも、企業型 DC 全体を見ると、その運用額の 54.4%は元本確保型の商品に当てられている。また、加入時の投資教育はほぼ 100%実施されているものの、継続投資教育を行う企業は約6割に留まっている。改正確定拠出年金法の施行により、2018 年6月までに継続投資教

57 これを更に詳しく見てみると、現在保有している投資信託の信託報酬を「おおまかに知っている」と回答した者は５割を占めるが、そうした者であっても、信託報酬を実勢より低く回答した者が７割にも及んでいる。
58 高瀬伊佐己（2010）「確定拠出年金加入者の運用商品選択行動」横浜国際社会科学研究第 15 巻第４号。

育の実施が努力義務化されることが決まっており、今後の継続投資教育の充実が期待される。

こうした中、金融庁では、2017 年２月、長期・積立・分散投資の促進や、実践的な投資教育・情報提供等について議論・検討を行うことを目的に、「家計の安定的な資産形成に関する有識者会議」を開催し、以下の取組みを進めている。

（ア） 家計向けの実践的な投資教材

家計自らが投資に必要な適切な判断を行うことができるよう、特に投資初心者を中心に、実践的な投資教育を様々な方法・チャネルを通じて提供していくことが重要であると考えられる。そのため、外部有識者の知見を借りながら、投資初心者をはじめとする家計向けの実践的な投資教材として、「つみたてNISA早わかりガイドブック」を作成し、公表した[59]。今後は、この投資教材を金融機関の営業現場や職域での投資教育等で活用していくことが有効であると考えられる。

（イ） 商品比較情報の提供

家計による安定的な資産形成において、投資信託は大きな役割を果たすことができるものと考えられ、一般の投資家が個々の投資信託を比較・検討し、良質な商品を容易に選択できるような環境が整うことが望ましい。しかしながら、一般的には、投資初心者が投資信託を選ぶに当たっては、そもそもどのような条件で検索・絞込みや比較を行えば良いのか、その方法が分からないことが多いとの指摘がある。そのため、投資初心者向けに特化して、シンプルで分かりやすい選択肢をいくつか選ぶだけという簡単な操作を行うことで商品を比較・選択することができ、投資に関する知識を分かりやすく提供するウェブサイトの構築について、関係団体とともに検討を進めている。

④ ETF 等の投資商品の提供

ETF（上場投資信託）は、少額でも分散投資が可能であり、透明性も高いほか、一般的には、同種の投資信託に比してコストが低いことから、国民の安定的な資産形成に向けて本来有用な投資商品であるが、十分に活用されているとは言い難い。

こうした状況を踏まえて、「金融審議会 市場ワーキング・グループ」において、ETF の活用と課題について検討が行われ、ETF 市場の流動性の向上、ETF の認知度向上等について、市場関係者への提言がなされている。

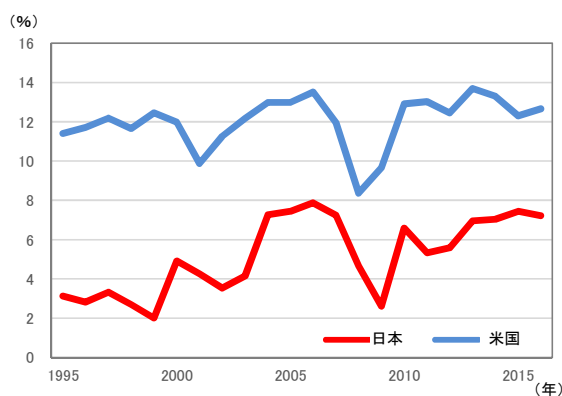
これを受けて、市場関係者において取組みが進められているところであり、金融庁としてもこうした取組みを注視していく必要がある。

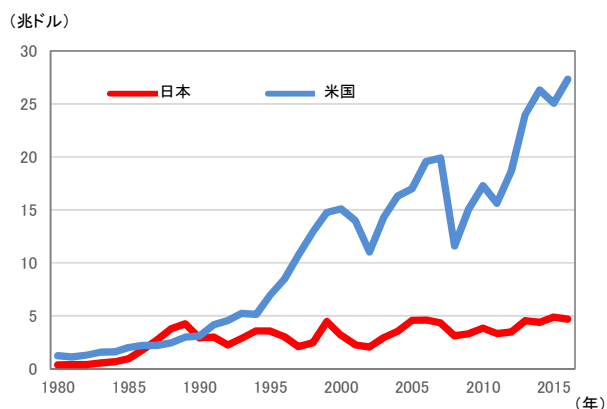
---

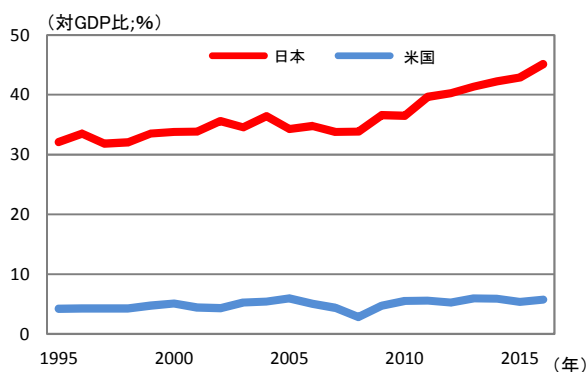
[59] 金融庁ホームページ参照（http://www.fsa.go.jp/news/29/20170912/20170912.html）。

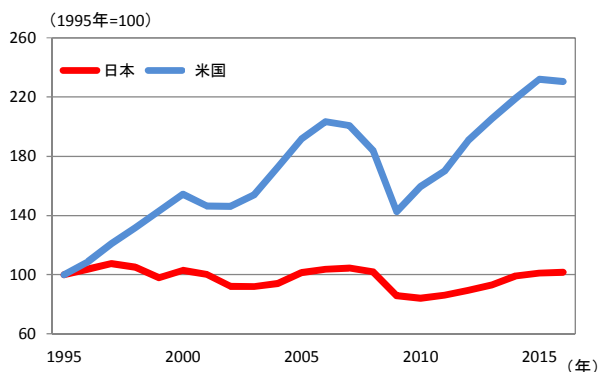
2.　機関投資家による投資先企業との建設的な対話の促進とそれを通じた企業価値の向上

過去20年以上にわたり、我が国の企業全体としての収益性は相対的に低位で推移し、時価総額も低位で推移している。企業はこの間、現預金として内部留保を増加させ、賃金や投資を抑制してきた。企業の現預金は、2008年の金融危機以降、更に増加している（図表Ⅱ-2-1、2、3、4）。

図表Ⅱ-2-1　ROS（売上高営業利益率）の推移

（注）日本はTOPIX、米国はS&P500を対象。
（資料）Bloombergより、金融庁作成。

図表Ⅱ-2-2　株式時価総額の推移

（注）日本は東京証券取引所上場企業、
米国はニューヨーク証券取引所とNASDAQの合計値。
（資料）World Federation of Exchangeより、金融庁作成。

図表Ⅱ-2-3　民間非金融法人の現預金の推移

（資料）日本銀行、FRB、IMFより、金融庁作成。

図表Ⅱ-2-4　設備投資の推移

（資料）内閣府、Bureau of Economic Analysisより、金融庁作成。

しかしながら、こうした中でも、明確な経営戦略等を確立し、持続的に企業価値を向上させている企業は存在する。こうした企業の持続的な企業価値向上に向けた取組みを企業セクター全体に広げ、拡大した収益を賃金上昇や再投資、株主還元等、ひいては経済全体の成長につなげることが必要である。金融庁としては、こうした観点から、

- 2014年2月に機関投資家の行動原則であるスチュワードシップ・コードを策定し、機関投資家に対して、企業と建設的な対話を行い、中長期的視点から投資先企業の持続的成長を促すよう働きかけるとともに、
- 2015年6月に上場企業の行動原則であるコーポレートガバナンス・コードを策定し、上場企

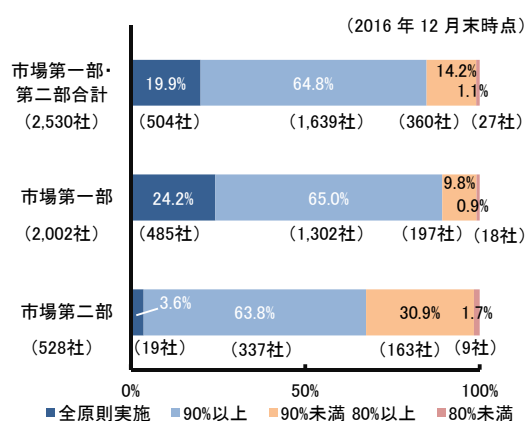
業に対して、幅広いステークホルダーと適切に協働しつつ、実効的な経営戦略の下、中長期的な資本効率等の改善を図るよう促す、

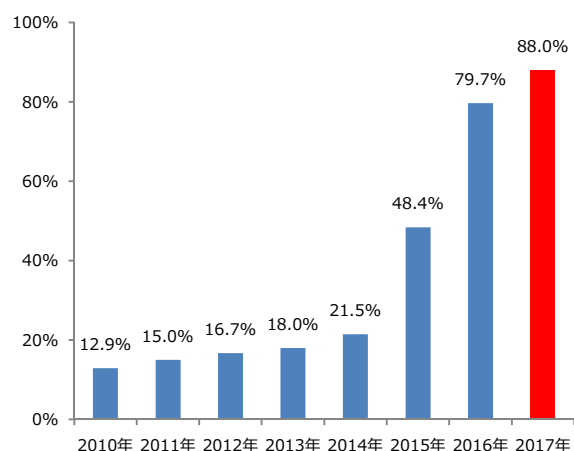
取組みを進めてきているところである。

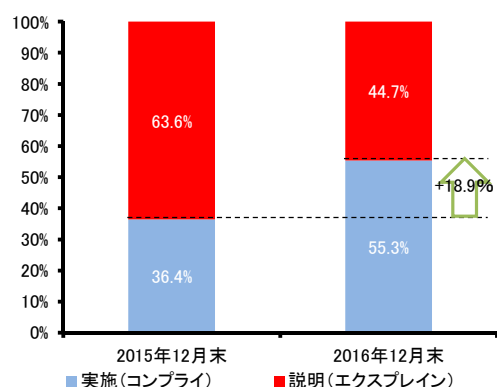
（1） コーポレートガバナンス改革の進捗状況

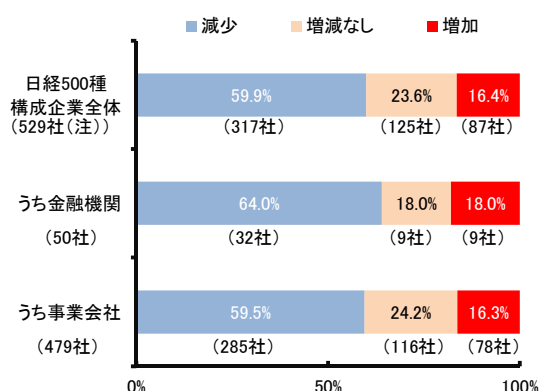
コーポレートガバナンス改革に向けた上記の取組みの下、企業については以下のような進捗が見られる。

- 上場企業の8割超が、コーポレートガバナンス・コードの原則の9割以上を実施する中、独立社外取締役を選任する上場企業が大きく増加している（図表Ⅱ-2-（1）-1、2）。また、同コードの導入当初は実施率の低かった取締役会の実効性評価についても、実施する企業が増加している（図表Ⅱ-2-（1）-3）。
- 政策保有株式について、3メガバンクグループをはじめ、主要企業において縮減に向けた動きが見られる（図表Ⅱ-2-（1）-4）。

図表Ⅱ-2-（1）-1　コーポレートガバナンス・コードの「実施」状況

（資料）東京証券取引所より、金融庁作成。

図表Ⅱ-2-（1）-2　2名以上の独立社外取締役を選任する上場企業の割合の推移

（資料）東京証券取引所より、金融庁作成。

図表Ⅱ－2－（1）－3　取締役会の実効性評価の
実施状況

（注）コーポレートガバナンス・コード補充原則 4-11③への対応状況
（東証第一部・第二部）。
（資料）東京証券取引所より、金融庁作成。

図表Ⅱ－2－（1）－4　主要企業による政策保有株式の
縮減状況（銘柄数ベース：2015・2016 年比較）

（注）持株会社における一部の子会社含む。
（資料）「平成 27・28 年の政策保有株式の比較（別冊商事法務）」より、
金融庁作成。

他方、企業による取組みについては、以下のような指摘もなされている。

- 資本コストへの意識が希薄であり、そのため事業選択等が進んでいない企業が少なくない。
- ガバナンスの見直しが形式的に留まっている面があり、例えば、形式的に社外取締役を置いているだけのケースや、客観性・適時性・透明性のある CEO の選解任に向けた取組みが不十分であるケースがある。
- 事業会社における政策保有株式の売却が進んでいない。また、政策保有株式を「保有させている」側に対する規律が存在していない。

機関投資家については、内外の 200 を超える機関投資家がスチュワードシップ・コード受入れを表明しており、運用機関においては、投資先企業とのエンゲージメントを行う専任者を配置する等の体制整備が行われつつあるとの指摘もある（図表Ⅱ－2－（1）－5）。また、一部の年金基金（アセットオーナー）において、委託先運用機関の評価等に際して、中長期的な視野に立ったエンゲージメントを重視する動き等が見られている。企業側からも、対話に際して、機関投資家から、経営戦略や経営理念等、中長期の持続的成長に関する質問や、事業内容をより深く理解した質問等が多くなったとの声がある。

他方、機関投資家によるスチュワードシップ・コードへの対応状況を巡っては、以下のような指摘もなされている。

- 対話が形式的・画一的な内容に留まっており、企業側に「気づき」をもたらすものになっていない。
- 企業年金等の運用担当者が量的・質的に不足している。また、企業年金によるスチュワードシップ・コード受入れが少ない（図表Ⅱ－2－（1）－5）。
- 運用機関について、以下のようなケースにおいて生じうる利益相反を管理するための措置

が不十分である（図表Ⅱ−2−（1）−6）。

− 同一グループに法人営業を行う親会社等と運用機関が存在するケース

− 同一主体内に法人事業部門と運用部門を有しているケース

また、運用機関が公表している利益相反管理方針の多くにおいて、議決権行使への言及がなされていない等、必ずしも具体性のある記載がなされていない（図表Ⅱ−2−（1）−7）。

- 機関投資家による議決権行使結果の主な議案の種類ごとの集計公表については、業態によってその内容に差があるが、透明性を高める上では、個別の投資先企業、議案ごとに議決権行使結果を公表することが重要である（図表Ⅱ−2−（1）−8）。
- 議決権行使助言会社における助言サービスへの経営資源の投入が不十分である。

図表Ⅱ−2−（1）−5 スチュワードシップ・コードの受入れを表明した機関投資家数：214

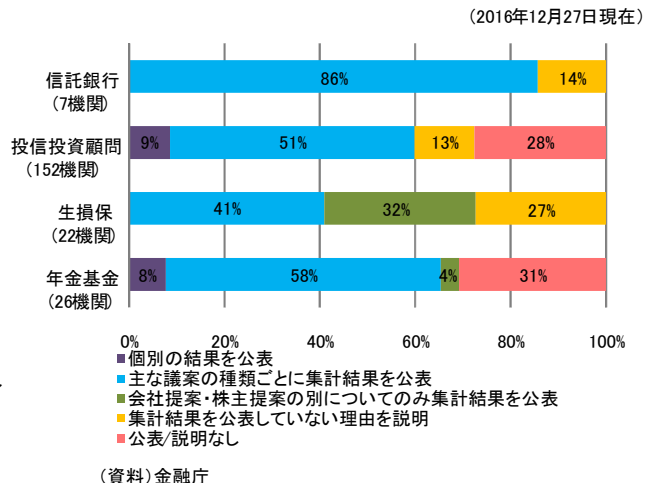
＜内訳＞ （2016 年 12 月 27 日現在）

業態	機関投資家数
信託銀行等	7
投信・投資顧問会社等	152
生命保険会社	18
損害保険会社	4
年金基金等	26
うち、企業年金	7
その他（議決権行使助言会社ほか）	7

（資料）金融庁

図表Ⅱ−2−（1）−6 利益相反のおそれがある場合

（資料）金融庁

図表Ⅱ-2-(1)-8　議決権行使結果の公表状況

（2）　企業と投資家の対話の実効性向上に向けた取組み

金融庁・東京証券取引所に設置された「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」（以下、「フォローアップ会議」という。）においては、コーポレートガバナンス改革を巡る上記のような認識・指摘を踏まえ、コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させていくための施策について議論が行われている。2016 年 11 月にとりまとめられたフォローアップ会議の意見書（「機関投資家による実効的なスチュワードシップ活動のあり方」）では、機関投資家（運用機関、アセットオーナー）が企業との間で深度ある「建設的な対話」を行っていくために必要な取組みが示され、スチュワードシップ・コードの改訂が提言された。

金融庁は、意見書を受けて、2017 年１月から「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」を開催し、同検討会は、同年５月末、以下の事項を主な内容とするスチュワードシップ・コードの改訂版を公表した（図表Ⅱ-2-（2）-1）。

＜アセットオーナー＞

- 年金基金等のアセットオーナーが、最終受益者の利益の確保のため、可能な限り、自らスチュワードシップ活動を行うこと。また、自ら直接的にスチュワードシップ活動を行わない場合には、運用機関に実効的なスチュワードシップ活動を行うよう求めること。
- スチュワードシップ活動に関して求める事項・原則を運用機関に対して明示すること。

＜運用機関＞

- 運用機関が、議決権行使等に際して、顧客・受益者の利益を確保するため、具体的な局面を特定した実効的な利益相反管理方針を策定・公表するとともに、独立した取締役会や第

三者委員会等のガバナンス体制を整備すること。

・　株式を売却する選択肢が限られ、投資先企業に対して中長期的な企業価値の向上を促す必要性が高いパッシブ運用において、より積極的な対話等に取り組むこと。

＜アセットオーナー及び運用機関＞

・　機関投資家の経営陣が、スチュワードシップ責任を実効的に果たすための適切な能力・経験を備えること。
・　議決権行使についての可視性を高め、利益相反の懸念を払拭する等のため、原則として、個別の投資先企業及び議案ごとに議決権行使結果を公表すること。
・　運用機関が、自らのガバナンス体制等の持続的な改善に向けて、スチュワードシップ・コードの実施状況を定期的に自己評価し、公表すること。また、アセットオーナーが、こうした自己評価等も活用し、運用機関に対する実効的なモニタリングを行うこと。

＜議決権行使助言会社＞

・　議決権行使助言会社が、企業の状況の的確な把握等のために十分な経営資源を投入すること。また、業務の体制や利益相反管理、助言の策定プロセス等に関し、自らの取組みを公表すること。

図表Ⅱ-2-(2)-1　スチュワードシップ・コード改訂の概要（2017 年5月 29 日改訂）

（資料）金融庁

同検討会は、改訂前のスチュワードシップ・コードを受け入れている機関投資家に対して、改訂版コード公表の遅くとも6ヶ月後（2017 年 11 月末）までに、改訂内容を踏まえて、指針を含むスチュワードシップ・コードの各原則に基づく公表項目を更新することを求めている。

すでに、国内大手の機関投資家の一部では、個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果について公表を開始したり、運用機関が系列グループの企業の議案に反対する議決権行使を行い、その旨を公表したりするケースも出てきている等、スチュワードシップ・コードの改訂に対応する動きが見られる。

（3） コーポレートガバナンス改革に向けた一層の取組みの推進

以上のように、コーポレートガバナンス改革には進捗が見られるものの、企業において資本コストへの意識が希薄であるなど、様々な課題が指摘されている。このため、コーポレートガバナンス改革の進捗状況について検証を行った上で、企業が、現預金として内部留保を溜め込むのではなく、資本コストを意識して果断に経営判断を行っていけるよう、機関投資家と経営者との建設的な対話を通じ、資本効率の向上に向けた経営戦略の策定や、CEO・取締役会の資質向上、合理性のない政策保有株式の縮減などを促していく必要がある。

こうした取組みを通じ、中長期的な企業価値向上及び中長期的な投資リターンの拡大が図られ、我が国経済全体の好循環が実現していくことが期待される。

３．資本市場の活性化・利便性向上

（1）取引所外の取引

市場間競争と取引所外の取引について、「金融審議会 市場ワーキング・グループ」において審議が行われ、2016 年 12 月に以下の内容を含む報告がとりまとめられた。

まず、PTS（私設取引システム）における信用取引については、現状、認められておらず、これを解禁することを求める声があるところ、例えば、

・ PTS を提供する業者等が実質的な資金・株券の提供者にならない、
・ 自主規制機関が PTS における信用取引についても一定の自主規制機能を発揮する、

等の適切なスキームが構築された場合には、認めることも考えられるとされた。

また、市場全体の公正性・透明性を確保して投資家保護を図る観点からは、投資判断に重大な影響を与えるおそれのある未公表の事実が明らかになった等の場合に、適切に売買停止措置等が講じられることが求められ、PTS に信用取引が認められれば、その必要性は更に高まると考えられる。このため、関係者において具体的に検討が進められるべきであるとされた。

現在、市場関係者において、

・ PTS の信用取引を開始した場合の、信用取引残高の集計・報告及び信用取引規制等の措置に関する連携方法
・ 取引所外取引の売買停止のあり方

等について、議論が進められている。

今後、関係者における検討等を注視しつつ、適切な取組みを促していく必要がある。

（2）地域の成長マネー供給促進フォーラム

平成 26 事務年度から各地において開催している「地域の成長マネー供給促進フォーラム」では、地元ベンチャー企業やベンチャーキャピタル、金融機関、証券取引所、自治体等資本市場を巡る関係者が一堂に会し、地域の資本市場を巡る現状や課題について幅広く意見交換を行うとともに、成長マネー供給にかかる取組事例の紹介・共有等を行っている。

平成 28 事務年度は、2017 年３月に札幌、同年６月に広島において同フォーラムを開催し、成長資金供給の促進策、政府系金融機関のベンチャー向けの投融資制度、地域金融機関や自治体による企業支援の枠組みや優良事例、クラウドファンディングの活用事例等について議論が行われ、関係者間で課題や知識の共有とネットワーク・連携の強化が図られた。

（3） 社債市場・デリバティブ市場の活性化に向けた取組み

投資家や発行体、仲介者が、活発に証券取引に参加していくためには、証券取引の基盤として、安全かつ利便性の高い証券決済システムの存在が不可欠であり、その一環として、従来より証券の決済期間短縮化に向けた取組みが進められている。

国債の決済については、現在、約定日から2日後（T＋２）で行われているところ、2018 年５月１日からは1日後（T＋１）とすることとされており、市場関係者間で総合運転試験の実施に向けた準備が進められている。また、株式・社債等の決済についても、現在約定日から3日後（T＋3）で行われているが、2019 年４月又は５月にＴ＋２化を実施することが決定されている。

証券取引における決済期間の短縮化は、決済リスクの削減や市場の効率性向上等に資するものであり、今後も、こうした取組みの着実な実施を促していく必要がある。

また、総合取引所については、市場参加者の利便性の向上や我が国の取引所の国際競争力の強化といった観点も踏まえ、引き続き、可及的速やかな実現を目指していく。

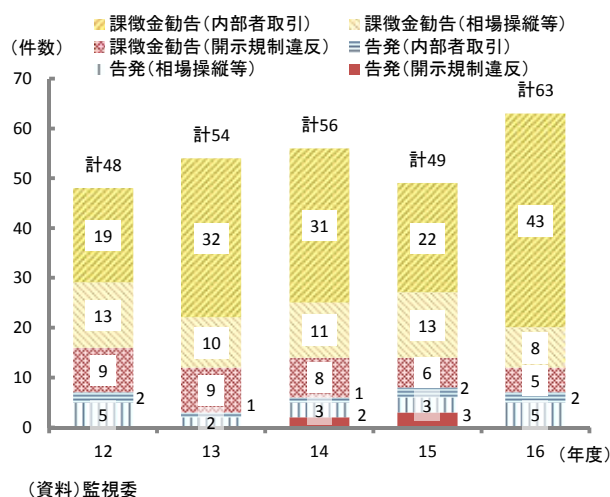
4.　市場の公正性･透明性の確保に向けた取組みの強化

（1） 金融取引のグローバル化、複雑化、高度化に対応した市場監視機能の強化

2016 年度においては、マクロ的アプローチによる分析を通じ、フォワードルッキングに内外のリスクや環境変化に着目した市場監視を行っているが、我が国の証券市場における不公正取引（インサイダー取引、相場操縦等）及び上場企業による開示の問題の件数が増加してきている。

2016 年度における不公正取引や上場企業の開示規制違反に関する、証券取引等監視委員会（以下、「監視委」という。）による課徴金納付命令勧告・刑事告発の総件数は計 63 件となり、前年度の 49 件から大きく増加した[60]（図表Ⅱ-4-（1）-1）。特に、不公正取引に関する課徴金勧告件数の増加が顕著であった（35 件 → 51 件）。これを受けて、いずれの事案についても、金融庁において、審判手続が開始されている。そのうち、2017 年８月末時点で 43 件については既に課徴金納付命令が決定されている。

図表Ⅱ-4-（1）-1　監視委による課徴金勧告・刑事告発の総件数の推移

（資料）監視委

① 不公正取引の増加への対応

（ア） 取引審査等の状況

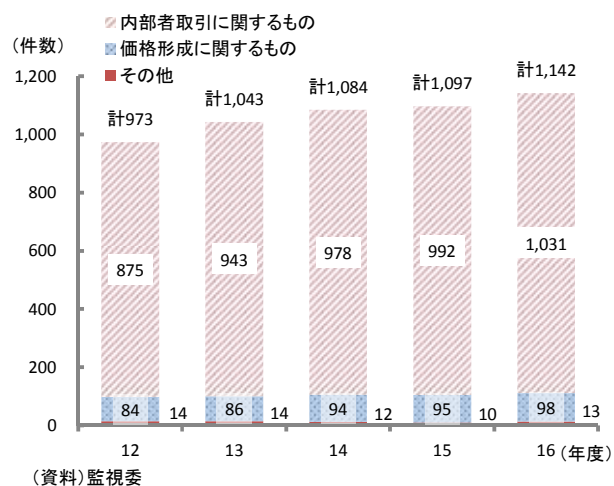
不公正取引リスクの拡大等を背景に、不公正取引等の端緒を把握する取引審査の実施件数は 2016 年度で 1,142 件と前年度よりも 45 件増加した（図表Ⅱ-4-（1）-2）。

また、調査の重要な契機となる外部からの情報受付状況を見ても、個別銘柄の取引に関する情報提供は 2016 年度で 5,643 件と、前年度よりも 216 件増加している（図表Ⅱ-4-（1）-

---

[60] 監視委による課徴金納付命令勧告・刑事告発の詳細については、各年度公表の「証券取引等監視委員会の活動状況」参照。

3)。実際にこれらの外部から寄せられた情報に基づき監視委が調査・検査を行った結果、行政処分勧告等に結び付いた事案もあり、監視委としては引き続き情報提供を増やすための取組みの強化が課題である。

図表Ⅱ-4-(1)-2　取引審査の実施件数の推移

(資料)監視委

図表Ⅱ-4-(1)-3　外部からの情報の内容別受付状況

(単位:件)

区　分	年度		
	14	15	16
A. 個別銘柄	3,904	5,448	5,661
a. 取引規制	3,888	5,427	5,643
b. 開示	16	21	18
B. 発行体	410	441	354
C. 金融商品取引業者等	652	1,032	798
D. その他	722	837	787
合　計	5,688	7,758	7,600

(資料)監視委

(イ) 内部者取引

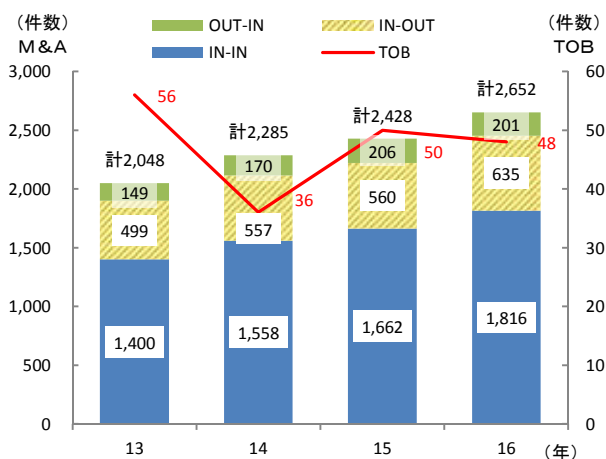
2016 年度における内部者取引の事案の中には、上場企業の役員が情報伝達者となっている重大な問題事例が依然として含まれているほか、不公正取引の発覚を逃れるために小規模の取引を繰り返すような事案も見られた。また、近年、各企業においてコーポレートガバナンスの強化や ROE 重視の経営等が進められており、業務提携や公開買付け等が活発化しているが、これらの重要事実の公表前に関係者等が内部者取引を行う等、こうした対応を悪用する事案が増加している。現在も M&A が増加傾向にあることから、これに関連する内部者取引リスクの高まりには、引き続き警戒が必要である(図表Ⅱ-4-(1)-4)。

なお、2016 年度の事案には、上場会社の従業員持株会による買付けを対象とする初の事案や、上場会社の子会社に関する重要事実に関していわゆるバスケット条項[61]を適用した初の事案が含まれている。また、2014 年4月の改正金融商品取引法の施行により、重要事実等を職務等に関して知った会社関係者が他人に対し、重要事実等の公表前に売買等をさせることにより他人に利益を得させ、又は他人の損失を回避させる目的をもって情報伝達・取引推奨を行うことも規制対象とされたが、この取引推奨規制を適用した勧告及び情報伝達規制を適用した告発も、それぞれ 2016 年度中に初めて行われている。

これら内部者取引の調査においては、上場企業において重要事実等に関する認識・検討が不十分であることや社外の者への職務上不要な情報伝達の抑制が不十分であること、持

[61] ここでいうバスケット条項とは、「当該上場会社等の子会社の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」を重要事実とするものである(金融商品取引法第 166 条第2項第8号)。

株会による自社株の売買管理が不十分であることなど、企業における内部管理体制上の問題点が多く認められた。

図表Ⅱ－4－(1)－4　M&A・TOB 件数の推移

（注）OUT-IN：海外企業が我が国企業を買収する M&A
IN-OUT：我が国企業が海外企業を買収する M&A
IN-IN：我が国企業同士による M&A
（資料）M&A 専門誌「MARR（マール）」により、監視委作成。

（ウ） 相場操縦・偽計

2016 年度における相場操縦事案については、IT の進展を背景として、他の投資者のアルゴリズム取引注文を誘引する事案が見られたほか、不公正取引発覚を避けるために複数証券会社の口座を利用して発注を行うなど、複雑・巧妙な取引手法が見られた。また、海外所在のトレーダーが見せ玉等の手法により相場操縦を行うといったクロスボーダー事案も見られた。そのような金融取引のグローバル化を反映したクロスボーダー事案への対応に関し、2016 年度では米国・香港・韓国等の海外当局との間で協力・連携を行った。

また、診療報酬債権等流動化債券（レセプト債）[62]の販売を行っていた証券会社に対する検査の結果、虚偽告知等の法令違反等が認められたとして過去に行政処分を実施した事案について、業規制違反では評価しきれない悪質性が認められたことから、行政処分で対応を終えることなく偽計事案として告発を行うなど、多様な金融商品取引に注意深く監視の目を向け、投資者保護のために必要な対応を実施した。

（エ） 今後の課題

このように、経済情勢の変化や技術進歩等を背景に複雑化・巧妙化・多様化が進む不公正取引に対して機動的な調査・検査等を行うため、監視委においてはさらなる市場監視体制

[62] 社債発行による調達資金により、病院等から診療報酬債権等を割り引いて買い取り、実際に受け取る診療報酬等を基に元利払いを行うとするもの。

の強化の必要性を認識し、市場監視システムの高度化や調査・検査手法の見直しを進めている。また、個別事案の調査で得られた情報を市場監視業務全般に多面的・複線的に活用する等の取組みを引き続き推進することで、より深度ある分析を行い、その結果を踏まえ業界団体等と協議し対応策を検討する等、市場規律の強化につなげていく必要がある。

② 上場企業等の開示の問題の増加への対応

2016 年度における調査・検査を通じて開示に問題が認められた事案の多くは、企業におけるガバナンスの機能不全、コンプライアンス意識の欠如、社内コミュニケーションの不足等を根本原因とするものであった。

監視委では、こうした開示規制違反の根本原因を究明し、その上で、開示規制違反を行った会社自身にその根本原因の是正を求めることによって、開示規制違反の再発防止に努めているところである。

このほか、開示書類に重要な虚偽記載等が認められなかったものの、その記載内容の訂正が必要と認められた場合については、当該開示書類の提出者に対し自発的な訂正を促しており、2016 年度には開示検査が終了した事案のうち２件について、開示書類の訂正報告書の自主的な提出を促した。

なお、上場企業による適正な開示の確保に向けた動きを取り巻く環境について見ると、世界経済の変化や経済情勢の不透明化等を背景とした不正会計のリスクが依然として存在する。さらに、多数の上場企業において、データ偽装等の不祥事の発生や不正会計等に係る調査のために第三者委員会が設置される状況が見受けられるなど、内部統制に関する潜在的なリスクの存在が懸念される。このほか、大規模会社の海外子会社に対するガバナンス機能不全による不祥事の発生や、企業結合・企業買収が増加していることに伴う「のれん[63]」に係る潜在的な不正会計リスクの高まりが見られる。

監視委ではこうしたリスクに対応するため、ミクロ的視点に立った問題会社の抽出・分析に加え、マクロの経営環境の変化等に伴う開示規制違反の潜在的リスクに着目した情報収集・分析等を強化しており、グローバルなマクロ経済の変化が上場企業の業績等に与える影響を引き続き注視している。また、経済状況の変化による経営難等から資金繰りに困難をきたし、不公正取引につながるおそれのある企業に対する監視も、引き続き強化している。

なお、開示規制違反の疑義のある問題会社の抽出に当たっては、開示書類における財務情報に加え、コーポレートガバナンスに関する情報をはじめとする非財務情報についても注意深く監視の目を向け、より深度ある分析を行っている。

監視委としては、引き続き、開示規制違反に対する課徴金納付命令等の行政処分勧告の

[63] 企業が M&A を行う際、相手方に支払った金額が取得した企業の時価を超える場合に、その差額を「のれん」として資産計上する。

みならず、開示規制違反の根本原因の究明・指摘に注力していくとともに、フォワードルッキングな視点に立った大規模上場会社に対する継続的な監視等を通じて、開示規制違反の再発防止・未然防止に取り組んでいく必要がある。

③ 監視委における市場監視体制の強化

近年のIT技術の進展やフィンテックに代表される金融とITの融合により、監視委がその監視対象とする取引の態様が大きく変わり、それに伴い新たなリスクが発生する可能性がある。こうした問題意識から、監視委では、「市場監視システムにおける IT 技術の更なる活用(RegTech)」を重点施策のひとつに掲げ、国内外の金融技術の動向や国内外の規制当局等における IT の導入状況等について調査を行った。

調査結果を踏まえ、IT 技術の進展に伴う市場構造の変化や市場監視業務への影響について、

- ブロックチェーン技術やクラウドコンピューティング等の進展により、調査・検査の対象となるデータの分散化が進み、従来の手法では効率的なデータ収集が行えなくなる
- HFT やアルゴリズム取引等の進展に伴い、分析対象のデータが膨大となり、取引監視システムの処理性能が追いつかなくなるほか、大量データの目視による確認など従来型の手法では分析が困難となる

といった課題やリスクを抽出した。

こうした外部環境の変化を受け、監視委では、市場構造の変化に対応した実効性のある市場監視を続けていくために、具体的な先進的技術の活用例として、

- インターネット上の膨大なデータ(上場企業の開示情報、ニュース、インターネットの記事やブログ・SNS の書込み等)から、投資判断に影響を与える重要な情報を的確に抽出・分析する技術
- 膨大な発注・取引にかかるデータから、不公正取引の疑いのある発注・取引を的確に抽出・分析するための技術
- マクロ経済動向や企業の財務情報等の様々なビッグデータから、企業の不正会計の兆候を早期に発見するための技術
- 金融機関や自主規制機関等の市場関係者から、市場監視に必要なデータの授受を低コストかつ円滑に実施するための技術(ブロックチェーンやオープン API[64]等)

等についての検討を行っているところである。

さらに、市場の公正性・透明性の確保のためには、規制当局と自主規制機関、金融機関等の市場関係者が対話を繰り返し、協調して業界全体の最適化をもたらす効率的・効果的な IT 投資を目指していく必要がある。

---

[64] オープン API とは、他のシステムの機能やデータを安全に利用するための接続方式を外部に一般公開すること。

また、近年の取引にかかる IT 技術の高度化及びデータの大容量化に対応するため、検査・調査におけるデジタルフォレンジック技術[65]の一層の向上及びシステム環境の高度化にも取り組んでいるところであるが、調査対象となる電子機器（スマートフォン、タブレット等）の多様化・高度化や、新たな IT サービス（クラウドサービス等）普及に伴うデータ取得対象の多様化を受け、引き続き IT 技術の最新動向に関する情報収集に努めるとともに、調査分析手法の高度化を図っていく。

我が国の証券市場においては、近年、複数の口座を利用した相場操縦が疑われる取引や市場を跨ぐ不公正取引事案の発生、アルゴリズムを用いた高速取引注文の増加など、市場構造の変化に伴って、新たな形態による不公正取引のリスクが考えられることから、監視委では、市場のゲートキーパーである証券会社の売買審査態勢について、実態把握を行った。

その結果、一部の証券会社において、十分なシステム投資が行われていない事例や、売買審査部門への人員配置が不足している事例など、証券市場の変化や証券会社のビジネスモデルの変化に対応した売買審査態勢が構築されていない状況が認められた。また、売買審査部門に対する内部監査が十分とはいえない証券会社もあった。一方、外部ベンダーの高度な売買審査システムの導入、各社独自の抽出基準の設定、不公正取引につながりやすい注文形態をシステム上制限する機能の導入、グローバルでのリスクアプローチの観点からの内部監査の実施といった、先進的な取組みも見られた。

以上を踏まえ、今後、証券会社のビジネスモデルに相応しい売買審査態勢の構築が行われるよう、ITガバナンス等をテーマとした証券モニタリングや自主規制機関との協議によって、証券会社によるベストプラクティスに向けた自主的な取組みを促していく。

今後も、目まぐるしく変化する市場環境や新たなリスクに対応するため、自主規制機関・関連業界団体や海外当局との協働も強化しながら、ミクロ・マクロ双方の視点からフォワードルッキングな市場監視を行っていく必要がある。

[65] 電磁的データの証拠保全・解析手法等の技術。

（2） 企業の情報開示、会計基準、会計監査の質の向上

企業の情報開示については、企業活動が複雑化・グローバル化し、また、企業と投資家の建設的な対話の促進に向けた取組みが進む中、国民の安定的な資産形成、証券市場の活性化のため、

・ 企業の財務情報を含め、投資判断に必要な情報が、十分かつ適時・公平に分かりやすく開示されることを確保する必要がある、
・ 企業と投資家の建設的な対話に資する開示を促進する必要がある、

との指摘がなされている。

また、会計基準及び会計監査については、

・ 企業の財務情報が企業活動を適正に反映したものとなるよう、我が国の上場企業等において使用される会計基準の質を更に向上させる必要がある、
・ 企業の財務情報に対する適正な会計監査を確保するとともに、会計監査に関する株主等への情報提供を充実させることで、株主等が監査法人を適切に評価・選択できるようにする必要がある、

との指摘がなされている。

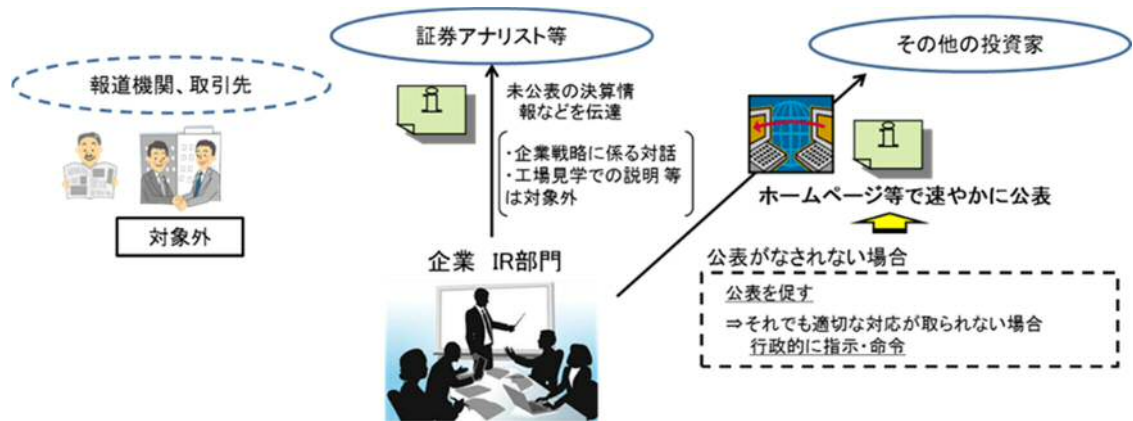
金融庁としては、こうした指摘を踏まえ、以下の取組みを進めてきた。

① 企業の情報開示の質の向上

企業の情報開示については、上場企業による公平な情報開示を確保するため、「金融審議会　市場ワーキング・グループ」に「フェア・ディスクロージャー・ルール・タスクフォース」を設置し、諸外国で長く適用されているフェア・ディスクロージャー・ルール[66]の導入について審議を行った。同タスクフォースの報告（2016 年 12 月）を踏まえ、フェア・ディスクロージャー・ルールの導入を含む金融商品取引法の一部改正案を 2017 年３月に国会に提出し、同年５月に成立した（図表Ⅱ－4－（2）－1）。

本ルールの導入により、公表直前の決算情報を仕入れて行われるような短期的な売買ではなく、公平に開示された情報に基づく中長期的な企業分析に立脚した投資が促進されることが期待される。

[66] 公表前の内部情報を発行者が第三者に提供する場合に、当該情報が他の投資家にも同時に提供されることを確保するルール。

図表Ⅱ-4-(2)-1 フェア・ディスクロージャー・ルールの概要

（資料）金融庁

また、各開示書類の目的を踏まえつつ、それらの内容を整理・共通化・合理化することで、企業と投資家の対話の質の向上につながるよう、

- 四半期を含む決算短信について、東京証券取引所において、速報性の観点から記載内容を合理化する、
- 有価証券報告書について、これまで決算短信で開示されていた経営方針の記載の追加、経営者による経営成績等の記載の充実等のための見直しに向けた検討を行う、
- 会社法に基づく事業報告・計算書類と、金融商品取引法に基づく有価証券報告書の記載内容の共通化が更に容易となるよう、関係省庁と連携して検討を行う、

等の取組みを行った。

今後は、

- フェア・ディスクロージャー・ルールの円滑な施行を通じて、上場企業による公平な情報開示を確保するとともに、
- 投資家の投資判断に必要な情報の十分・適時な提供の確保、企業と投資家の対話に資する情報開示の更なる促進等のため、上場企業の情報開示のあり方について、金融審議会において、幅広い関係者の意見を聞きつつ、総合的に検討する、

ことが必要である。

② 会計基準の質の向上

会計基準については、関係機関と連携して以下の取組みを行った。

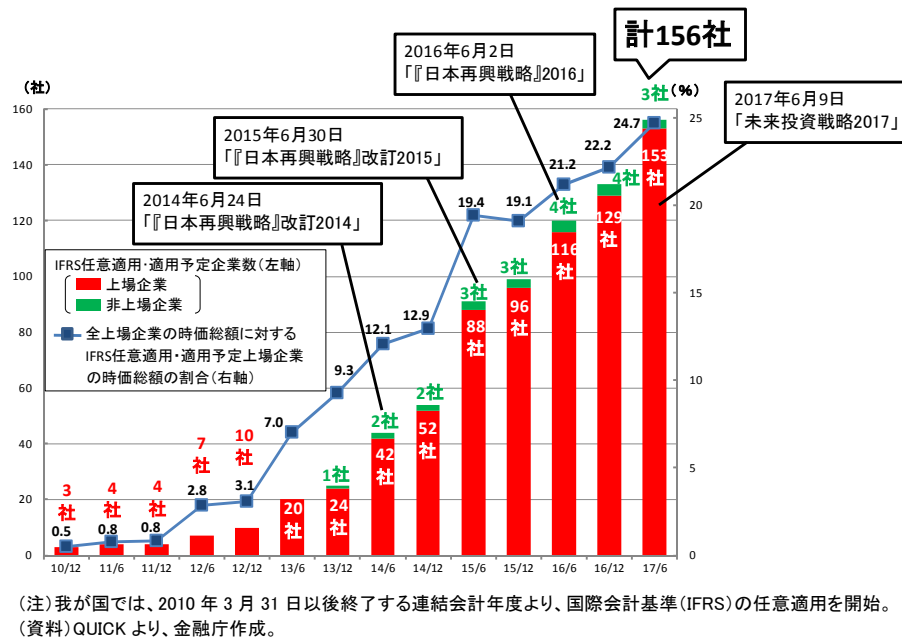
（ア） 国際会計基準（IFRS）の任意適用企業の拡大促進

関係者によるこれまでの取組みの結果、IFRS 任意適用企業数（適用予定企業数を含む）は、2017 年6月時点で 156 社（2016 年6月末：120 社）、全上場企業の時価総額の 24.7%

（2016 年６月末：21.2％）まで増加した（図表Ⅱ－4－（2）－2）。

こうした動きを更に後押しするべく、IFRS へ移行した企業の経験を共有するためのセミナーの開催（主催：会計教育研修機構）等の取組みを実施した。

図表Ⅱ－4－（2）－2　我が国における IFRS 適用状況の推移

（注）我が国では、2010 年 3 月 31 日以後終了する連結会計年度より、国際会計基準（IFRS）の任意適用を開始。
（資料）QUICK より、金融庁作成。

（イ）IFRS に関する国際的な意見発信の強化

企業会計基準委員会（以下、「ASBJ」という。）において、海外の基準設定主体と連携し、のれんの会計処理やリサイクリング[67]について国際会議の場で意見発信等を行う等、関係者が連携して、あるべき IFRS の内容についての我が国の考え方の発信を行った。

（ウ）日本基準の高品質化

収益認識基準の開発に向けて、ASBJ において検討を行い、2017 年７月に公開草案を発表した。

（エ）国際的な会計人材の育成

IFRS に関して国際的な場で意見発信できる人材を育成するとともに、IFRS 等に関する知識・経験が豊富で会計実務を支える人材の裾野を拡大することを目的として、財務会計基準機構において、企業、公認会計士、証券アナリスト等それぞれの分野で国際的な会計実務に

[67] その他の包括利益に計上した項目を、純利益に振り替える会計処理。

精通した人材を、「国際会計人材ネットワーク」として公表した（2017 年４月）。同年７月には、同機構において、「国際会計人材ネットワーク」の登録者等を対象に、国際的に活躍する日本人の経験・知識を共有するためのシンポジウムを開催した。

企業の財務情報が企業活動を適正に反映したものとなるよう、今後とも、関係者と連携して、会計基準の質の向上に向けた取組みを着実に進めていく必要がある。

③ 会計監査の質の向上

近年の不正会計事案等を受けて設置された「会計監査の在り方に関する懇談会」においては、2016 年３月、

・ 監査法人のマネジメントの強化のための監査法人のガバナンス・コードの策定
・ 監査法人のローテーション制度の導入に伴うメリット・デメリット等に関する調査・分析の実施
・ 株主等に対する情報提供を充実させる観点から、「監査報告書の透明化」に関する検討

等の取組みが提言された。

同提言を踏まえ、有効なガバナンスとマネジメントの下で高品質な会計監査を提供する監査法人が、企業や株主から適切に評価され、更に高品質な会計監査の提供を目指すという好循環を確立し、会計監査の品質の持続的な向上・信頼性確保を図るため、以下の取組みを進めた。

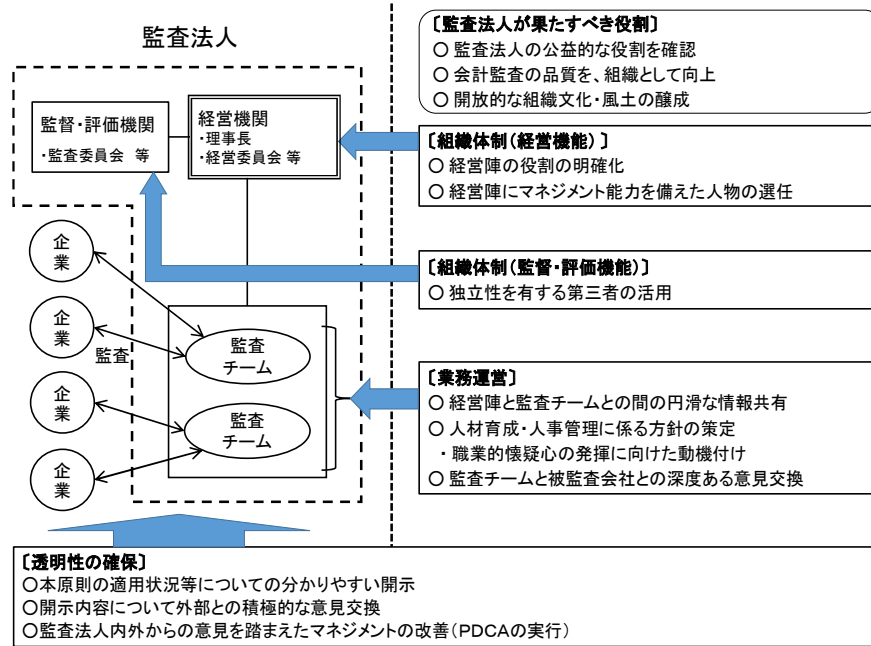
（ア） 監査法人の組織的な運営に関する原則（監査法人のガバナンス・コード）

大手上場企業等の会計監査を担う監査法人に対して、組織としての監査の品質確保に向けた取組みを求めるとともに、監査法人の経営陣によるマネジメント改革の取組みをサポートする観点から、2016 年７月に「監査法人のガバナンス・コードに関する有識者検討会」を設置し、監査法人のガバナンス・コードの策定に向けた検討を行った。2017 年３月には、「監査法人の組織的な運営に関する原則（監査法人のガバナンス・コード）」が策定・公表され、

・ 監査法人のトップがリーダーシップを発揮すること、
・ 監督・評価機関等の機能を強化すること、
・ コードの適用状況等について、監査法人が分かりやすく情報開示すること、

等、実効的な組織運営を実現するための原則が示された（図表Ⅱ－４－（２）－３）。

2017 年６月末時点で、大手監査法人を含む 13 の監査法人がコードを採用しており、今後は、コードを踏まえた各監査法人の改革の実施状況のフォローアップを行い、各監査法人の取組みの実効性を確保していく必要がある（図表Ⅱ－４－（２）－４）。

図表Ⅱ－4－（2）－3　監査法人のガバナンス・コードのポイント

（資料）金融庁

図表Ⅱ－4－（2）－4　監査法人のガバナンス・コードを採用した監査法人のリスト

【全体計：13】

	監査法人名（五十音順）		監査法人名（五十音順）
1	有限責任 あずさ監査法人	8	有限責任監査法人トーマツ
2	かがやき監査法人	9	東陽監査法人
3	仰星監査法人	10	ひびき監査法人
4	三優監査法人	11	PwCあらた有限責任監査法人
5	新日本有限責任監査法人	12	PwC京都監査法人
6	清陽監査法人	13	優成監査法人
7	太陽有限責任監査法人		

（注）2017 年6月末時点。
（資料）金融庁

（イ）監査法人のローテーション制度

欧州では、監査法人の独立性を確保する手段として、2016 年6月から、いわゆる監査法人のローテーション制度[68]が導入されたところである。

我が国において同様の制度を導入した場合のメリット・デメリット等を把握する観点から、我が国の監査市場の動向や、欧州における同制度導入後の状況等について調査を実施し、2017 年7月に「監査法人のローテーション制度に関する調査報告」（第一次報告）を公表した。同報告においては、

[68] 企業に対し、監査を行う監査法人を一定期間ごとに交代させることを義務付ける制度。

・　東芝の不正会計事案においては、会計監査を担当するパートナーが交代しても、前任の監査手続が踏襲され、「新たな視点」に基づく会計監査が行われなかった等、パートナーローテーション制度[69]は東芝の不正会計事案の発生を抑止できなかったこと、
・　企業による自主的な監査法人の交代は進まず、契約期間は更に長期化したこと（東芝のケースでは同一監査法人が 47 年間にわたって監査を担当）、
・　欧州における監査法人のローテーション制度導入の効果についてはなお見極めに時間を要するが、欧州当局からのヒアリングによると、導入による混乱は特段見られていないこと、

等の状況が示されている。

今後、国内の監査法人、企業、機関投資家等の関係者からのヒアリング等を実施し、更に調査を進めていく必要がある。

（ウ） 監査報告書の透明化

現在の監査報告書は、財務諸表が適正と認められるか否かの表明以外の監査人の見解の記載は限定的となっている。一方、英国では、監査人が着目した虚偽表示リスク及びそれらに対してとられた監査手続の内容等を監査報告書に記載する制度が導入されているところである[70]。

このような「監査報告書の透明化」について、「会計監査の在り方に関する懇談会」において、株主等への情報提供を充実させる観点から、我が国でも検討を進めるべきとされたことを踏まえ、2016 年９月より関係者（日本経済団体連合会、日本監査役協会、日本証券アナリスト協会、日本公認会計士協会、金融庁）の間で意見交換を実施し、関係者の意見をとりまとめ、2017 年６月に公表した。

今般のとりまとめを踏まえ、今後、企業会計審議会において具体的な検討を進めていく必要がある。

（エ） 監査法人等の適正な業務運営の確保

公認会計士・監査審査会は、平成 28 事務年度より、大手監査法人に対し、２年に一度の通常検査のほかに、平成 27 事務年度に通常検査を実施した法人に対するフォローアップ検

---

[69] 監査法人は交代させないが、企業の会計監査を担当するパートナーを監査法人内で一定期間ごとに交替させることを義務付ける制度。2007 年の公認会計士法の改正に際しては、監査法人のローテーション制度の導入が検討されたが、監査法人の交代による知識・経験の中断、大規模監査法人の数が限定されている中での交代の実務上の困難さ等の観点から、その導入は見送られ、パートナーローテーション制度の強化がなされた。

[70] こうした制度は、国際監査・保証基準委員会（IAASB）の定める国際監査基準に導入されたこと等を受けて、欧州やアジアの主要国等において導入が進められており、米国でも、公開会社会計監査委員会（PCAOB）が導入のための監査基準を公表した。

査を実施している。これらの検査を深度あるものとするため、その実施前に、ガバナンス等の経営管理態勢や業務管理態勢等について報告徴収を行った。

これらの検査を含むモニタリング活動を通じて入手した資料・情報を、「平成 29 年版モニタリングレポート」として公表（2017 年7月）する等、広く一般に分かりやすい形で、監査事務所の業務運営等の状況についての情報提供を行った。

（オ） 優秀な会計人材の確保

監査業務を担う公認会計士という職業への関心を高め、公認会計士試験受験者の裾野を拡大させていくため、日本公認会計士協会と連携し、会計監査や公認会計士資格に関する講演等の広報活動を、高校生等の若年層や女性等、幅広い層を対象として実施した。

また、公認会計士や試験合格者の活動領域を拡大する観点から、一般企業においても会計専門家に対する需要があることを広報するためのパンフレットを作成し、大学や高等学校等において積極的に周知を行った。

（3） 市場のインフラ・システムの頑健性の確保

取引所、清算・振替機関は、市場の重要なインフラであり、その頑健性の確保は活力ある市場の前提となるものである。また、店頭デリバティブ等の相対取引についても、清算機関等の利用や証拠金の授受を通じて、カウンターパーティ・リスクの低減に努めていく必要がある。このような観点から、以下のような取組みを行った。

① 取引所の運営

取引所において安定的な運用を確保するための態勢を構築する観点から、2017 年3月の東京証券取引所立会外取引システムの更新及び 2016 年 12 月に発生した大阪取引所デリバティブ売買システムの障害等に関する検証を行った。

また、日本取引所グループを中心に取引所の業務継続計画（BCP）の見直しを進めてきた結果、東京証券取引所及び大阪取引所は、バックアップデータセンターについて、メインデータセンターとの同時被災を避けることができるよう、メインデータセンターと社会インフラを異なる遠隔地に移転する等の措置をとることとしている。今後も、取引所が、災害等の不測の事態に備え、その機能を継続できるべく、業務継続計画の実効性の維持・向上に努めるよう促していく必要がある。

② 清算・振替機関の運営

清算・振替機関等向けの総合的な監督指針及び「金融市場インフラのための原則（FMI 原

則）」等を踏まえ、清算・振替機関の財務基盤・システムの安定性確保に向けたモニタリングを継続的に実施している。また、清算機関が金融機関との間で授受する証拠金額の算出方法に関する見直し等、リスク管理規定等の改定について検証・承認を行った。

③ 店頭デリバティブ取引等にかかるカウンターパーティ・リスクの低減

店頭デリバティブ取引におけるカウンターパーティ・リスクの低減に向けて、清算機関での清算を義務付ける対象商品及びその対象者の拡大を順次進めてきている。2016 年 12 月には、本規制の対象者として保険会社を追加するとともに、信託勘定にかかる取引を対象取引に追加した。

また、清算機関で清算されない店頭デリバティブ取引に対しては、2016 年９月、取引当事者間で変動証拠金及び当初証拠金の授受を行うこと等を求める規制を開始している。本規制は対象とする金融機関を段階的に拡大することとしており、2017 年３月には店頭デリバティブ取引を行う全ての金融機関に変動証拠金授受の義務を拡大した。

本規制の実施に当たっては、業界団体との意見交換会の機会等を通じて金融機関の準備を促す等、円滑な実施を確保するための対応を行ってきた。加えて、金融庁は、規制の重複等を調整するために各外国当局との間で規制の同等性評価を進めており、米国商品先物取引委員会（CFTC）等から、金融庁の規制が同等であるとの評価を得た一方、2016 年 10 月にはCFTC 等の証拠金規制に対して同等性を認める告示を公布している。

そのほか、外国為替取引におけるカウンターパーティ・リスクの低減に向けて、変動証拠金の授受を促すとともに、多通貨間の同時決済サービスを提供する金融市場インフラを利用した同時決済を促進するため、2016 年 12 月に本邦外国為替市場関係者等をメンバーとした「外為決済リスクに係るラウンドテーブル」を設置した。2017 年８月に中間報告書を公表し、信託勘定における外国為替取引への同時決済導入に向けたスケジュールを示すとともに、取引慣行の見直しなど本邦外国為替市場関係者が取り組むべき課題等をとりまとめた。

④ 取引所グループの業務範囲

取引所グループを巡る業務の多様化や国際化等の環境変化を踏まえた取引所グループの業務範囲のあり方について、「金融審議会　市場ワーキング・グループ」において審議が行われ、2016 年 12 月にとりまとめられた報告では、システム開発業務等グループ内の共通・重複業務を取引所本体に集約することを可能にするとともに、フィンテックの動き等を踏まえ取引所グループの業務範囲を柔軟化することが適当とされた。

こうした報告を踏まえ、法制化が必要となる事項について、金融商品取引法の一部を改正する法律案を 2017 年３月に国会に提出し、同年５月に成立した。

今後、所要の内閣府令を整備の上、その円滑な実施を図っていく必要がある。

Ⅲ． その他の金融行政の重点施策

1． IT 技術の進展等への対応

フィンテックに代表される金融・IT 融合の動きが世界規模で進展し、金融業・市場に変革をもたらしつつある。こうした中、金融機関以外の主体が、従来金融機関が担ってきた機能を分解して個別の機能に特化して提供（アンバンドリング）する動きが進展し、さらに、顧客のニーズに即し、複数の機能を組み合わせて提供（リバンドリング）するケースも出現してきている。このように金融サービスを巡る環境が変化する中にあって、利用者保護を確保しつつ、金融サービスのイノベーションが図られるようにしていくことが求められている。一方、金融機関においては、これまで競争力の源泉であった店舗網、システムやバランスシートの規模等が重要性を失っていき、顧客情報の蓄積や利活用など、新しい要素の重要性が高まっていくことが想定される中、競争力を維持していくためのビジネスモデルの見直しが求められる可能性がある。

上記のような利用者の利便性向上につながる動きの一方で、IT技術の進展に伴い、高度化・複雑化するサイバー攻撃による金融機関・金融市場インフラに対するリスクや証券市場における高速取引の影響力の増大等、注意を要する動きも見られる。

金融庁では、IT 技術の進展が金融業・市場に与える影響やその対応について検討を進め、金融機関とフィンテック企業との連携を促進する環境の整備、株式等の高速取引を行う投資家に対する規制の枠組みの整備などの対応を進めてきた。また、金融業界横断的なサイバーセキュリティ演習を実施する等、官民一体の取組みも推進してきた。

今後も、利用者保護、システムの安定性等を適切に確保しつつ、金融サービスのイノベーションを通じた利用者利便等を向上させるため、国内外の有識者や関係者の知見を取り入れつつ、機動的に対応を行っていく必要がある。

（1） フィンテックへの対応

① フィンテックを巡る状況

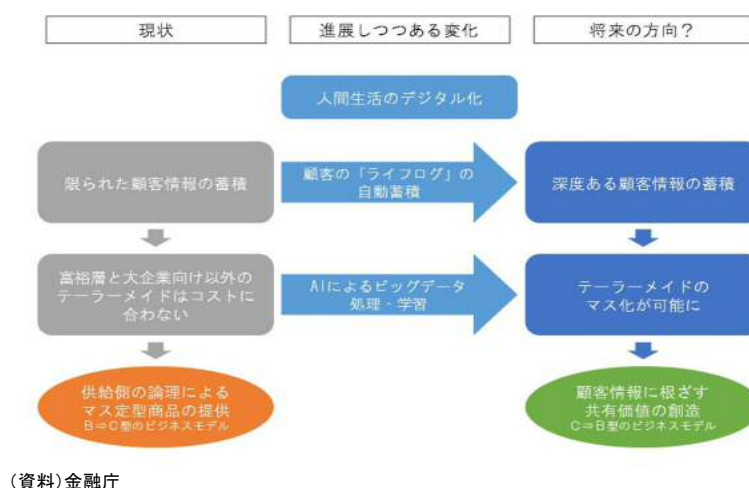
（ア） 何が起きているか

金融機関は、現状、来店・往訪時の面談、書類の提出や入出金等、ごく限られた情報源から最低限の顧客情報を蓄積している。また、情報を追加的に取得することや蓄積した顧客情報を分析してテーラーメイドの商品を提供することには大きなコストが必要である。こうした情報の蓄積と処理の制約から、これまでの金融ビジネスは「供給側の論理に基づく、マス定型商品の提供」という BtoC 型のビジネスモデルが中心とならざるを得なかった。

他方、個人と企業の活動内容の IT 化、顧客のライフログの自動蓄積の進展、AI によるビッグデータの処理・深層学習の進歩により、サービス提供者から見た顧客情報の蓄積と処理

の面での制約は急速に解消されつつある。これにより、従来の BtoC 型のビジネスモデルから「顧客情報の蓄積・分析に基づく、顧客と企業との共通価値の創造によるテーラーメイド商品の提供」という CtoB 型のビジネスモデルへの転換が進んでいくことになる可能性がある（図表Ⅲ−1−（1）−1）。

図表Ⅲ−1−（1）−1 「何が起きているのか？」

（資料）金融庁

（イ） 新たにどんな価値を創造しうるのか

フィンテックによる新たな価値創造やビジネスモデルとして、預金、決済、融資等の金融サービスと、家計簿作成、決算、監査、契約や物流の管理等の非金融サービスをリバンドルして提供することにより、情報の非対称性やモラルハザードを低減させ、入口審査に重点を置いた狭いビジネスから、継続モニタリングに重点を置いた広いビジネスへの転換を図り、併せて金融による生活・経営改善インセンティブの提供を行い、顧客と事業者が win-win の関係を築けるようになる可能性がある。

例えば、消費者金融では、ライフログの蓄積を用いて家計簿を作成し、家計管理のアドバイス・サービスを組み合わせて提供することによって、より広い与信先に低利で融資可能となる可能性がある。

また、中小企業向けの融資でも、契約や物流に関するデータを用いて決算書作成・監査・経営アドバイス等のサービスを提供することが可能となれば、経営改善につながるとともに、広い与信先により低い金利で融資できるようになる可能性がある。

（ウ） 新しい金融ビジネスの鍵となりうる要素

フィンテックが進展していく中にあっては、顧客情報を蓄積・活用し、既存の金融サービスや非金融サービスをアンバンドル・リバンドルすることにより、顧客と共有される価値を創造できるようなビジネスを展開する主体が金融サービスを主導していくこととなる可能性が高い。

現状、既存の金融機関にとっては、店舗網、巨大な IT システム・バランスシートや、それを支えるための自己資本が従来からの BtoC 型のビジネスモデルを支える競争上の力の源泉となっている。また、資本集約型の膨大な生産要素を確保する固定費を、資本集約型の参入障壁により超過利潤が確保できる業務と、利潤は薄いが品揃えのために提供している業務の全体で負担して、フルライン型のビジネスモデルを成り立たせている状況である。

しかし、現在進展しつつある変化は、こうした状況を変えつつあり、将来的には、従来は力の源泉だった巨大なメカニズムがレガシーアセット（負の遺産）化してしまう可能性がある。この場合、これまでとは別の付加価値形成を行わなければビジネスが成り立たなくなる可能性がある（図表Ⅲ−1−（1）−2）。

こうした中にあって、顧客情報の蓄積や利活用が、新しい金融の決め手となる可能性が高い。また、顧客から見れば、フィンテックにより金融が高度化する中で技術自体を評価することは難しいため、提供者が信頼できるかという観点から、サービスを選択するようになると考えられる。したがって、顧客本位のビジネスモデルを築き、顧客との信頼関係を形成していくことが一層重要になると考えられる。

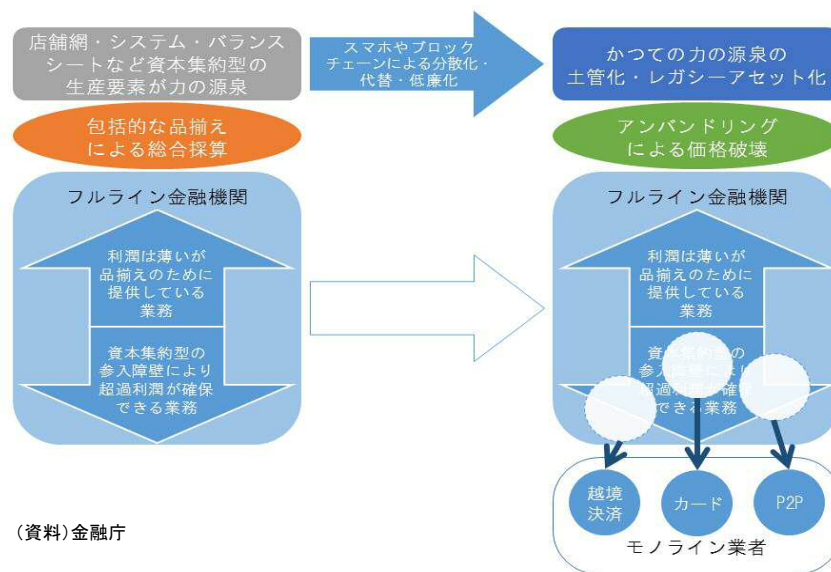
これらに鑑みると、下記の点が、新しい金融ビジネスの重要な要素となる可能性がある。

i　急速な技術革新や新しいビジネスモデルの出現に対応するため、金融機関が自前主義にとらわれず、外部との連携・協働によるイノベーション（オープン・イノベーション）を進めていくことが、これまで以上に重要になってくる。

ii　店舗網、システムやバランスシートの規模等、これまでの力の源泉が重要性を失い、顧客情報の利活用等、新たな要素の重要性が高まる中で、新しい環境に適応するための経営判断をタイムリーに行える経営力とガバナンスが重要となる。

iii　フィンテックが進展する中でも、企業の事業の将来性を見極め、ファイナンスやアドバイスを提供していく役割等は、少なからず金融機関に残ると考えられる。こうした分野で、付加価値ある金融サービスを提供していくか否かが、競争力を左右する大きな要因の一つとなる。

図表Ⅲ-1-(1)-2 「誰が担い手になるのか？（今後も資本集約型で勝負できるか？）」

（資料）金融庁

（エ） 新しいネットワークの姿

フィンテックが進展していく中、金融システムのネットワークの姿も大きく変化していく可能性がある（図表Ⅲ-1-(1)-3）。

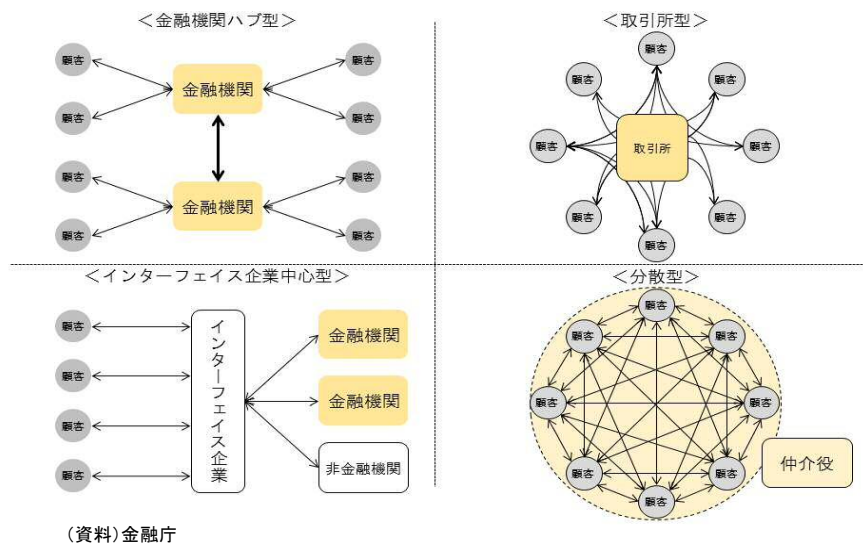
現在は、全体としてみれば、金融機関がメインプレーヤーとして相互につながる一方で、顧客は取引金融機関を通して間接的につながる仕組み（「金融機関ハブ型」）となっている。

しかし、金融サービスと非金融サービスのリバンドリングが広がれば、単一の企業グループがあらゆる場合に最適の組み合わせを提供することは困難であるため、顧客とのインターフェースをつかさどる企業が外部から顧客の利益に沿うサービスを調達し組み合わせて提供する「インターフェース企業中心型」の方がより合理的となる可能性がある。

また、ブロックチェーン技術[71]による分散処理が進めば、顧客が直接取引所に参加するような仕組み、さらには、ルール設定等を担う仲介役の下で、顧客同士が直接取引を行うような仕組みへの発展も考えられる。

[71] ブロックチェーン技術とは、情報通信ネットワーク上にある端末同士を直接接続して、取引記録を、暗号技術に用いて分散的に処理・記録するデータベースの一種であり、「ビットコイン」等の仮想通貨に用いられている基盤技術である。

図表Ⅲ−1−(1)−3 「新しいネットワークの姿は？」

(資料)金融庁

(オ) 当局はどのような考え方で臨むべきか

フィンテックが進展する中において、当局は、フィンテックによる一大金融変革期がおとずれる可能性について十分考慮した上で、経済や金融システムの安定・発展に資する環境を整備していく必要があり、その際には、足下の個別の問題に機動的に対応すると同時に、全体として、以下のような、プリンシプルに基づいて対応していくことが重要である(図表Ⅲ−1−(1)−4)。

i　第1に、「経済の持続的な成長と安定的な資産形成を通じた国民の厚生の増大」という金融行政の究極的な目標に最も良く寄与できるかを基準に判断を行う。

ii　第2に、顧客とともに新たな価値を創造し、顧客の信頼を得ることのできる担い手が成長できるよう、必要な環境整備や障害除去をフォワードルッキングに行っていく。

iii　第3に、利用者保護上で生ずる新たな課題等に対処する際に、手遅れになって被害を拡大させることがあってはならない。他方、先走って過剰規制になることも避ける必要があり、過不足のない弊害防止策を適時にとることを目指す。

iv　第4に、既存金融機関のメカニズムのレガシーアセット化については、当局は金融機関に対しフォワードルッキングな経営を促すことによって対応すべきであり、対応できない金融機関が発生しないようにイノベーションを制限するといった対応は行わない。

② 金融庁の施策と今後の課題

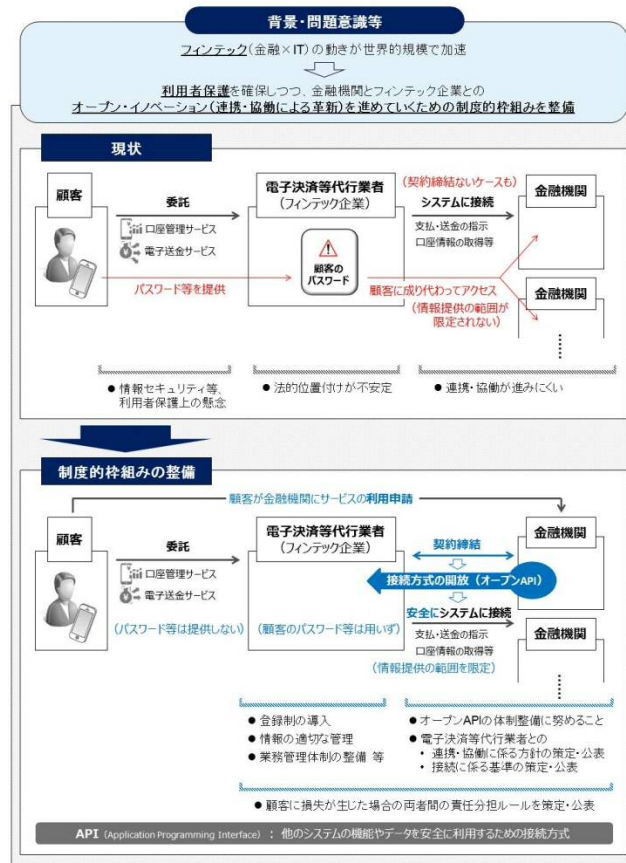
以上のプリンシプルの下で、当面の課題としては、以下が考えられる。

（ア）オープン・イノベーションの推進等

我が国では、銀行システムによるネットワークが高度に発達し、電子マネー等の様々な IT 関連の決済サービスが登場する中でも、その最終的な決済には銀行預金の決済機能が広く利用されている。そのため、我が国においてフィンテックの進展等の環境変化に対応していくためには、金融機関とフィンテック企業とのオープン・イノベーションを進めていくことが重要であり、こうした考え方に基づき、制度整備を進めてきた。

すなわち、銀行等によるフィンテック企業への出資の容易化や仮想通貨交換業に係る法制の整備等を内容とする「情報通信技術の進展等の環境変化に対応するための銀行法等の一部を改正する法律」を 2017 年４月に施行したところである。また、オープン API[72]を通じ、利用者保護を確保しつつ、金融機関とフィンテック企業とのオープン・イノベーションを推進するための「銀行法等の一部を改正する法律案」を 2017 年３月に国会に提出し、同年５月に成立した（図表Ⅲ−1−（1）−4）。これと併行して、オープン API の推進に向けた、関係者の検討会での実務面の検討も進展している。

[72] 脚注 64（Ｐ90）参照。ここでは、銀行がフィンテック企業等に、銀行のシステムに接続してその機能を利用できるようにするためのプログラム（API）を提供し、顧客の同意に基づいて、銀行システムへのアクセスを許諾することを指す。

図表Ⅲ-1-(1)-4　銀行法等の一部を改正する法律の概要

（資料）金融庁

今後とも、金融業を巡る環境変化に対応する観点から、機動的に法制の整備を図ると同時に、アンバンドリング化や金融・IT 融合の進展を踏まえた規制体系のあり方について、検討を進めることが課題である。

（イ）IT 分野の技術革新の実用化等

IT 分野の技術革新が実際の利用者利便向上につながるには、新しい技術が実用化され新しいサービスが生まれることが必要となる。しかし、こうした新しいサービスの提供に際しては、事業者から見て法令の適用関係や論点が必ずしも明確ではないこと、実際にサービスを提供して初めて課題が判明する場合もあること等、様々な困難が伴うと考えられる。こうしたことを踏まえ、以下のとおりフィンテック企業に対する支援体制の整備を進めてきた。

ⅰ　フィンテックに関する民間事業者の相談等に一元的に対応する窓口として「FinTech サポートデスク」を設置し、フィンテック企業からの相談に応じて、事業実施を支援している。

ⅱ　新たに「FinTech 実証実験ハブ」を創設し、個々の実証実験の組成に伴う具体的な課題について適切にアドバイスを行うことにより、フィンテック企業や金融機関等が、前例のない実証実験を行おうとする際に抱きがちな躊躇・懸念（コンプライアンスや監督対応上のリスク）の払拭を目指す。

iii　2017 年3月以降、英国・シンガポール・オーストラリアの金融監督当局との間でフィンテックに係る協力枠組みの構築に関する書簡を交換し、フィンテック企業の海外展開やイノベーションに向けたチャレンジをサポートしている。

iv　フィンテック・ベンチャーに関する有識者会議[73]において、フィンテック・ベンチャーの登場・成長が進んでいく環境の実現に向けた方策を検討するとともに、テクノロジーの進展が金融業に与える影響等について議論を行った。

今後は、これらを活用した利用者利便の向上や、金融機関の機動的な対応の確保等、具体的成果につなげていくことが課題である。

（ウ）決済高度化の推進

フィンテックの進展等により、新たな決済サービスが登場するなど、決済関連サービスの分野では大きな構造的変化が起こっている。フィンテック等を活用して、企業の財務・決済プロセス全体の高度化が実現すれば、業務効率化等を通じて企業の生産性向上につながると考えられる。こうした観点から、決済高度化官民推進会議[74]を中心に、官民連携して、決済高度化アクションプラン（決済業務等の高度化に関するワーキング・グループで示された決済高度化に向けた戦略的取組み）に基づき、以下のような取組みを進めてきた（図表Ⅲ-1-（1）-5）。

i　全国銀行協会は、受発注、請求等の商流情報と振込データを連携する金融 EDI[75]を可能とする XML 電文[76]を用いた新システムの構築を決定した。また、商流情報の標準化に向けた取組みも実施中である。

ii　全国銀行協会は、IT 事業者やフィンテック・ベンチャー等と銀行が協働・連携してブロックチェーン技術を活用した金融サービス等の開発に向けた実証実験を行うための環境（ブロックチェーン連携プラットフォーム）の整備を決定した。

iii　金融情報システムセンター（FISC）は、フィンテックに対応した安全対策のあり方を検討し、イノベーションとシステムの安全性を両立させるための原則・ルールの提言をとりまとめ公表した。

今後、金融 EDI を起点に、企業の財務・決済プロセス全体の高度化を進め、企業の生産性向上の実現を目指して取組みを続けていく必要がある。

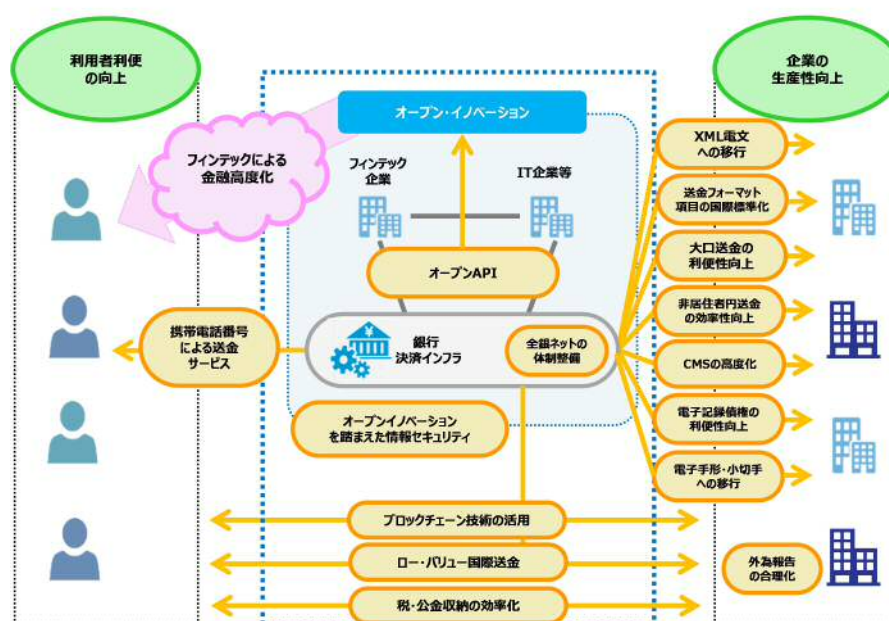
---

[73] 「フィンテック・ベンチャーに関する有識者会議」は、フィンテック・ベンチャーの創出を図るべく、内外の有識者の知見を活用して環境整備を進める観点から設置された有識者会議（2016 年４月 27 日公表）。

[74] 「決済高度化官民推進会議」は、決済高度化に向けた取組みを官民連携して継続的に進めるため、金融界・産業界・個人利用者・行政など決済に関する関係者をメンバーとして設置された会議（2016 年６月３日公表）。

[75] 金融 EDI（Electronic Data Interchange）とは、企業間取引に係る決済情報と受発注内容等の取引データの連携のこと。

[76] XML(eXtensible Markup Language)とは、データ記述用言語の１つ。伝達可能文字数が 20 字に限られている現行の「固定長」形式と異なり、大量のデータを送金に付記することが可能となる。

図表Ⅲ-1-(1)-5　アクションプランの全体像

（注1）ロー・バリュー国際送金とは、クロスボーダー送金に際し、例えば、決済を国ごとにまとめ、バルク決済（1日1回）とすることなどにより送金コストの削減を図るもの。
（注2）CMS とは、Cash Management Service の略であり、企業グループにおいて、グループ全体の財務機能（資金運用・調達）・資金管理機能の集約等により、資金効率化・業務合理化を図るサービスのこと。
（資料）金融庁

（エ）国際的なネットワークの強化

フィンテックの進展はグローバルに展開しているため、これに適切に対応してくためには、海外の状況を把握するとともに、海外当局や研究者等との連携を図っていく必要がある。

このため、以下のような取組みを進めてきた。

ⅰ　各国のフィンテック関係者が参加するフィンテック・サミットを東京で開催した（2016 年９月）。

ⅱ　MIT メディアラボ[77]等との間で、ブロックチェーン技術に関する国際的な共同研究を立ち上げることとしており、2017 年３月に、準備会合を東京で開催した。

ⅲ　2017 年３月以降、英国・シンガポール・オーストラリアとの間でフィンテックに係る協力枠組みの構築（前出）について合意した。

国際標準をにらんだ動きもある中で、今後更に、海外の最先端の人材や当局との国際的なネットワーク形成に向けて取り組んでいく必要がある。

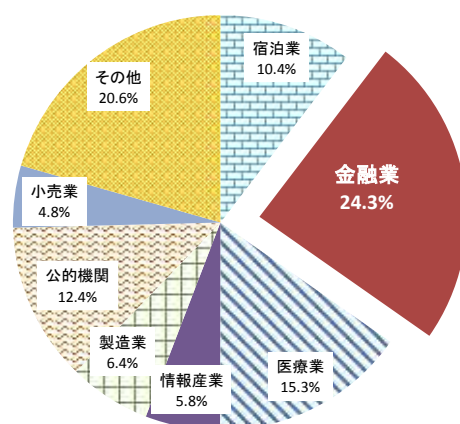
[77] MIT（マサチューセッツ工科大学）の School of Architecture + Planning 内に設置された研究所。ビットコイン等の暗号通貨やその基礎となる技術について研究を行っている。

（２） サイバーセキュリティの強化

① 金融機関を取り巻く環境

近年、金融分野におけるサイバー攻撃の高度化・複雑化が進む中[78]、サイバー攻撃により金融機関や金融市場インフラの機能が停止するリスクが増大しており、今や金融分野のサイバーセキュリティの確保は、金融システム全体の安定のため喫緊の課題となっている。

また、金融分野においては、その業務の特性上、他業種よりも多くの顧客情報等を保有しており、こうした情報が漏えいしないよう、適切な管理が求められる（図表Ⅲ−1−（2）−1）。

図表Ⅲ−1−（2）−1　世界各国のデータ漏えい事案の業種別割合

（注）2016 年に世界中で確認されたデータ漏えい事案（1,935 件）を業種別に集計。
（資料）ベライゾンより、金融庁作成。

こうした認識の下、金融庁では、「金融分野におけるサイバーセキュリティ強化に向けた取組方針[79]」（2015 年７月公表）に基づき、官民が一体となって、金融機関のサイバーセキュリティ向上のための取組みを推進している。

---

[78] 近年では、例えば以下のような大規模なサイバー攻撃が確認されている。
・2016 年２月、バングラデシュの中央銀行のシステムがウィルスに感染。同中銀が保有する国際的な送金を行うための端末が不正に操作され、8,100 万米ドル（約 92 億円）が他国の銀行口座へ送金される事案が発生（同年３月公表）。同様の攻撃が我が国の金融機関で発生しないよう、金融庁より各金融機関に対して、情報提供・注意喚起を行うとともに対応策を指示（同年５月）。また、対応を指示した事項についてのフォローアップ調査を実施（同年９月）。
・2017 年５月 12 日（金）頃より、世界 150 ヵ国以上において、WindowsOS のパソコンやサーバがランサムウェア「Wanna Crypt（ワナクライ）」に感染する事案が発生。我が国では週明けに被害の拡大が懸念されたことから、我が国の金融機関で同様の被害が発生しないよう、14 日（日）、金融庁より各金融機関に対して、本件に関する注意喚起を行い所要の対応を求めた。これまでのところ、我が国の金融機関において、本件「ワナクライ」と見られる被害発生の報告は受けていない（2017 年８月末現在）。

[79] 同方針では、ⅰサイバーセキュリティに係る金融機関との建設的な対話と一斉把握、ⅱ金融機関同士の情報共有の枠組みの実効性向上、ⅲ業界横断的演習の継続的な実施、ⅳ金融分野のサイバーセキュリティ強化に向けた人材育成、ⅴ金融庁としての態勢構築、の５項目を柱にしている。

② サイバーセキュリティ対策に係る建設的な対話と一斉把握

（ア） 実態把握の概要

平成 27 事務年度以降、地域銀行を中心[80]に、証券会社、生損保等の幅広い業態について、サイバーセキュリティ対策に係る建設的な対話と実態把握[81]を進めており、平成 28 事務年度までに、地方銀行、第二地方銀行については、全行の実態把握を実施した。

（イ） 実態把握の結果

これまでの実態把握により、態勢整備が進んでいる金融機関においては、以下のような共通の取組みが見られる。

ⅰ　サイバー攻撃状況（自社、他社）の報告を通じ、経営陣がリスク認識を深化
ⅱ　取組方針を取締役会レベルで決議し、経営陣が陣頭指揮を執る姿勢を表明
ⅲ　サイバーセキュリティに着眼したリスク評価を行った上で課題を洗い出し、対策や必要な経営資源、取組計画を策定し、取締役会レベルで審議
ⅳ　CSIRT[82]等のサイバーセキュリティ対応部門について、実効性の高い組織体制を確立し、必要に応じ内外からの専門家の登用や予算確保といった経営資源を投下
ⅴ　経営陣が頻繁に取組計画の進捗状況を報告させ把握し、PDCA サイクルを確立
ⅵ　攻撃手法の変化等に応じ速やかにリスクを再評価し、取組計画を見直して技術的対策や追加演習を実施し、不断の対策強化・実効性向上を推進

また、平成 28 事務年度の実態把握においては、地域銀行や証券会社の態勢整備が進んでいる様子が見られたものの、以下のような課題も残っていることが判明した。
ⅰ　金融庁主催のワークショップ[83]等を契機に、経営陣が陣頭指揮を執って取組みを推進している金融機関がある一方で、サイバーセキュリティに関する取組みについて、依然として経営陣の関与が希薄な先もあり、二極化が進んでいる。
ⅱ　サイバーセキュリティに着眼したリスク評価の必要性は認識されているものの、未定着であり、現在のサイバーセキュリティ対策で十分かどうかについて評価できておらず、管理態

---

[80] 主要行等に対しては、３メガバンクとの定例の対話や、その他の主要行等へのリスク管理等アンケート及びそのフォローアップを通じて、各行の対応態勢を把握している。
[81] 具体的には、ⅰサイバーセキュリティに関する経営陣の取組み、ⅱリスク管理の枠組み、ⅲサイバーセキュリティリスクへの対応態勢、ⅳコンティンジェンシープランの整備と実効性確保、ⅴサイバーセキュリティに関する監査、の５項目に焦点を当てて実態把握を行った。
[82] CSIRT（Computer Security Incident Response Team）とは、コンピュータセキュリティにかかるインシデントに対処するための組織の総称のこと。
[83] 金融機関におけるサイバーセキュリティに係る各種対策・整備の考え方に関する理解を深めることを目的として平成 27 事務年度に実施したもの。

勢の整備や技術的な対策が限定的になっている先が見られる。

iii　コンティンジェンシープランの策定や演習への参加など、侵入されることを前提とした対策の強化が遅滞している。

iv　金融 ISAC[84]のほかにも共同システム利用行や親密銀行間の検討会、グループ主導といった多様な共助態勢の構築が進行している一方で、孤立化している先は対策に苦慮している。

他方、これまでに実施した実態把握において、対策に遅れが見られた金融機関のうち、一部の地域銀行や証券会社等について改めて取組みの進捗状況を確認したところ、上記ｉ、ii が整備され、取組みが進展している状況も確認された。

③ 金融業界横断的なサイバーセキュリティ演習の実施について

（ア） サイバーセキュリティ演習の概要

サイバー攻撃に的確に対応するためには、演習を通じて、現在の対応態勢が十分であるかを確認するなど、PDCA サイクルを回しつつ、対応能力を向上させることが有効である。

2016 年 10 月、金融庁主催の「金融業界横断的なサイバーセキュリティ演習」（通称：Delta Wall）をはじめて実施し、77 の金融機関、延べ約 900 名が参加した。なお、うち約7割の金融機関では経営層が参加した（回答のあった 60 先から集計）（図表Ⅲ－1－（2）－2）。

図表Ⅲ－1－（2）－2　演習参加金融機関数

業態	主要行等	信託銀行	地銀	第二地銀	信金	信組	証券	生保	損保	合計
参加金融機関数	6	3	8	10	15	13	7	8	7	77

（資料）金融庁

演習に当たっては、効果的にサイバーセキュリティ対策の向上が図られるよう、以下の点を重視した。

ｉ　中小地域金融機関が多数参加することを踏まえ、演習実施までに自主的なインシデント対応能力の向上に取り組めるよう、事前にシナリオのうち骨子部分のみを開示（オープンシナリオ方式）。

ii　経営層をはじめ関係部署の参加を促す観点から自職場参加方式で実施。

iii　民間の専門家の知見等を参考にしつつ、3つの実践的な演習シナリオ（サイバー攻撃予告、標的型攻撃による情報漏えい、ホームページの改ざん等）を作成。

[84] 我が国の金融機関によるサイバーセキュリティに関する情報の共有及び分析を行い、金融システムの安全性の向上を推進することにより、利用者の安心・安全を継続的に確保することを目的として2014 年８月に設立された一般社団法人。

ⅳ　参加金融機関が「つつがなく演習をクリア」したことで良しとしないよう、「とり得た他の選択肢」等の提示など事後評価に力点。
ⅴ　金融業界全体のサイバーセキュリティ対策の向上を促すため、演習結果は、参加金融機関に加えて業界全体にもフィードバック。

（イ）演習結果

大手金融機関では、概ね想定されるインシデント対応を行っており、他の金融機関で見落としがちであった、
・　サイバー攻撃予告を受けた後の外部からの積極的な情報収集、
・　閉鎖したホームページを復旧するにあたり再度の攻撃を想定した上での防御策の確立、
なども実施されていた。

このほかにも、参加した金融機関の中には、迅速かつ的確にインシデントに対応するために、様々な工夫を行っている事例があった（図表Ⅲ－1－（2）－3）。

図表Ⅲ－1－（2）－3　今回のサイバーセキュリティ演習で見られた良好事例

対応フェーズ	工夫のみられた良好事例
1.サイバー攻撃情報の収集	◆　サイバー攻撃予告の事実確認のため、情報提供のあったウェブサイトのみならず、他の外部サイト・SNS等に関連する書き込みがないかを確認（主要行等、証券会社） ◆　当局に加えて、共助の観点から近隣の金融機関に被害内容を即時に共有し注意喚起（信用金庫）
2.インシデント対応・リソースの確保	◆　サイバー攻撃の影響度合いに応じた警戒レベルを事前に定義し、レベルに応じた対応体制や対応手順を事前に準備することで、迅速な対応体制を確立（主要行等、地方銀行、第二地方銀行、生命保険）
3.サイバー攻撃内容の把握	◆　標的型メール攻撃の原因等について、迅速かつ正確な調査を行うため、確認項目（件名、メールアドレス、他の受信者や添付ファイルの有無、ファイルサイズ等）を予め整理（主要行等） ◆　ホームページ改ざんの原因を調査するにあたり、事前に用意している検証用の自社端末を利用し、ランサムウェアへの感染確認やホームページの改ざん箇所を特定（主要行等、生命保険）
4.初動対応の検討・実施	◆　サイバー攻撃予告に対する監視強化をITベンダへ指示する際、具体的な監視項目（インターネット回線の利用率、Webサービス、ファイアウォールのブロック件数、受信メール件数等）を示し、その状況について定期的に報告するよう指示（証券会社、生命保険）
5.顧客への周知・対応	◆　SNS等のチャネルを保有する金融機関において、自社ウェブサイトが停止したことを踏まえ、当該SNSで積極的に現在の状況を情報発信（地方銀行） ◆　ホームページ改ざんにおいて、顧客からの問合せに的確に応答するため、事前に作成した想定QAやトークスクリプトをコールセンターへ渡し、被害を受けた顧客に対応（主要行等、生命保険）
6.復旧対応の検討・実施	◆　閉鎖したホームページを復旧するに当たり、再度の攻撃を想定した上での防御策の確立を指示（主要行等）

（資料）金融庁

一方、一部の例を除き中小金融機関では、概ねサイバー攻撃の発生を受け、対策本部の設置や CSIRT の招集等は行っていたものの、その後のインシデント対応において、
・　サイバー攻撃の内容を把握する際に、的確な初動対応につなげるために必要な業務・顧客への影響の把握・分析

・ サイバー攻撃を検知した段階での内部連携や外部団体との情報共有は行ったが、その後の初動対応・復旧対応といった、状況の進展に応じた逐次の情報共有
が不十分であった。

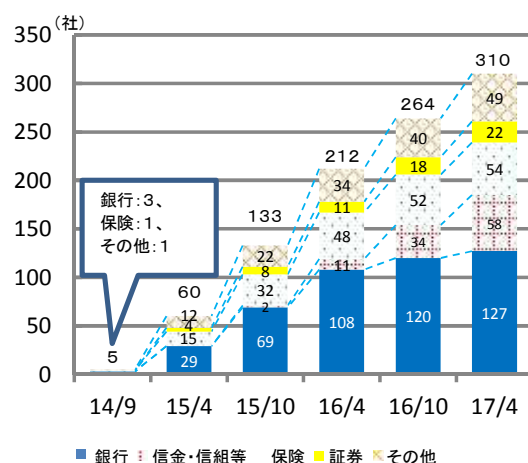
また、今回の演習では、金融機関の業務特性を踏まえ、顧客に影響が及ぶことを想定したシナリオで実施したが、「サイバー攻撃を受けどのような顧客情報が流出しているか」、「漏えい被害を受けた顧客に対して対応を行っているか」といった視点は後回しになりがちであった。

サイバーセキュリティ演習は継続的に実施する予定であり、引き続き官民が一体となってインシデント対応の向上に努めていく。

④ 情報共有の取組み

金融 ISAC をはじめとした情報共有機関等を活用して情報収集・提供を行い、取組みの高度化(脆弱性情報の迅速な把握・防御技術の導入等)を進めていくことの意義について、金融機関に対し周知してきた結果、金融 ISAC への加盟が着実に進捗しており、金融機関同士の情報共有の有効性が浸透してきている(図表Ⅲ-1-(2)-4)。

引き続き、情報共有機関への加盟及びその活動への積極的な参加を促進し、金融機関においてスキルやノウハウの共有が進むことで、金融業界全体のサイバーセキュリティ対策の底上げを図る。

図表Ⅲ-1-(2)-4 金融 ISAC 正会員の業態別会員数の推移

(資料)金融 ISAC ホームページより、金融庁作成。

⑤ 国際的なサイバーセキュリティ強化の取組み

金融分野へのサイバー攻撃は、我が国のみならず世界各国にとっても重大な脅威となっており、各国が連携・協調して対応していくことが求められている。

こうした中、G7においては、「G7サイバーエキスパートグループ」（2015 年）が設置され、2016 年 10 月、「金融セクターのサイバーセキュリティに関する G7の基礎的要素[85]」が公表された。

本「基礎的要素」は、拘束力はないが、金融セクター内の民間・公的主体にとってのサイバーセキュリティにおけるベストプラクティスを包含しており、各主体固有の特質や、直面するサイバーリスクに対応して設計されている。

さらに、現在、同エキスパートグループでは、サイバーセキュリティの効果的な評価手法、サードパーティリスクや他の重要なセクターとの協調に関して議論を進めている。また、G20 においても国際的な協力を強化するための作業を進めており、これまでの国内の取組みから得られた知見を共有するなど、各国当局とともにこうした取組みに貢献していく。

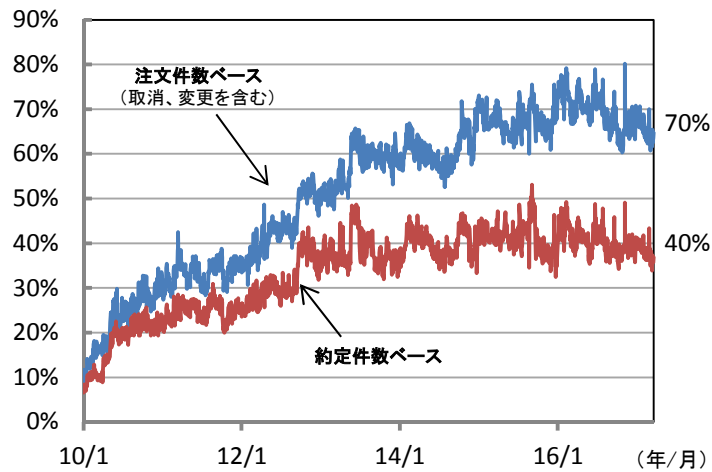
（3） 株式等の取引の高速化への対応

情報通信技術の進展等を踏まえ、各国の取引所では、取引速度の高速化の動きを視野に入れた取組みが行われている。そうした中、東京証券取引所における株式等の取引に占めるコロケーションエリア[86]からの取引の割合は、注文件数ベースで約7割、約定件数ベースで約4割に達しており、我が国の証券市場においても、高速取引の影響力が増大している（図表Ⅲ-1-（3）-1）。

---

[85] 本「基礎的要素」は、8 項目（サイバーセキュリティ・ストラテジーとフレームワーク（Cybersecurity Strategy and Framework）、ガバナンス（Governance）、リスク管理の評価（Risk and Control Assessment）、モニタリング （Monitoring）、インシデント発生時の対応 （Response）、復旧 （Recovery）、情報共有 （Information Sharing）、継続的な学習 （Continuous Learning）） で構成されている。

[86] 証券会社のサーバを設置できるよう、取引所の売買システムに近接した場所に用意された施設。ここに置かれたサーバから取引の注文が可能であり、投資家は取引に要する時間を短縮することが可能となる。

図表Ⅲ－1－(3)－1　東証における株式等の取引に占める
コロケーションエリアからの取引の割合の推移

(資料) 日本取引所グループより、金融庁作成。

株式等の高速取引については、市場に流動性を供給しているとの指摘もある一方で、市場の安定性や効率性、投資家間の公平性、中長期的な企業価値に基づく価格形成、システムの脆弱性等の観点から、例えば、

- 市場でのイベントに高速取引が加速度的に反応し、マーケットが一方向に動くことで、市場を混乱させるおそれがないか、
- 一般投資家が、高速取引に太刀打ちできないとの不公平感を持ち、市場から遠ざかってしまうのではないか、
- 高速取引で用いられる短期的な戦略により、中長期的な企業の収益性に着眼した価格形成が阻害されるのではないか、
- 異常な注文・取引やサイバー攻撃等の影響が瞬時に市場全体に伝播するおそれや、その他システム面でのトラブルが市場に大きな問題を引き起こしたりするのではないか、
- 欧米をはじめ我が国においても、アルゴリズムを用いた相場操縦等の不公正取引の事案等が報告されている中、市場の公正性に影響を与えるおそれはないか、

といった懸念を指摘する声が存在する。

こうした中、欧州では、株式等の高速取引を行う者を登録制とし、体制整備・リスク管理義務や当局に対する情報提供義務を導入することが合意され、2018 年1月からの実施が予定されている。この点、我が国では、株式等の高速取引を行う投資家から、当局や取引所が直接情報を収集する枠組みはなく、高速取引の実態等を十分に把握できているとは言えない状況となっている。

こうした状況の中、株式等の取引の高速化への対応について、「金融審議会 市場ワーキング・グループ」において審議が行われ、2016 年 12 月、報告がとりまとめられた。これを踏まえ、高速取引を行う投資家に対し、必要な体制整備・リスク管理義務を課した上で、当局がその取引実態等を確認することを可能とする観点から、株式等の高速取引を行う投資家に対する登録制の導入のほか、以下の措置を含む金融商品取引法の一部を改正する法律案を 2017 年3月に国会

に提出し、同年５月に成立した。

ⅰ　体制整備・リスク管理にかかる措置

・　取引システムの適正な管理・運営
・　適切な業務運営体制・財産的基礎の確保
・　（外国法人の場合）国内における代表者又は代理人の設置

ⅱ　当局に対する情報提供等にかかる措置

・　株式等の高速取引を行うこと・取引戦略の届出
・　取引記録の作成・保存
・　当局による報告徴求・検査・業務改善命令等

ⅲ　その他の規定

・　無登録で株式等の高速取引を行う者等から証券会社が取引を受託することの禁止
・　株式等の高速取引を行う者に対する取引所の調査

今後、所要の政令・内閣府令を整備の上、その円滑な実施を通じ、高速取引の実態等の把握に努めるとともに、引き続き市場の状況を注視し、市場の公正性・透明性・安定性の確保を図っていく必要がある。

2．国際的な課題への対応

（1）金融規制・監督のあり方についての国際的な提言

2008 年の世界的な金融危機以来、G20 や FSB などの場において包括的な規制改革が進められてきた。規制改革は金融システムの強靭性を高める上で一定の成果を上げたと考えられる一方、近年に至ってもなお新規制の策定が続けられており、成長資金の供給や市場の流動性への影響も懸念される状況にあった。

このような状況を踏まえ、金融庁は、国際的な規制改革に関して以下の点をG20 や FSB の場で主張するとともに、国際コンファレンスにおける講演や海外メディアへの寄稿を通じて問題提起してきた[87]。

① 経済の持続的成長と金融システムの安定を両立できる規制とすべき
② 新たな規制を際限なく策定し続けるような状況は終わりにすべき
③ 規制の複合的な効果と副作用について検証すべき

最近ではこうした問題提起に沿った動きが国際的にも見られている（図表Ⅲ−2−（1）−1）。例えば、G20 首脳声明は、成長と安定の両立の必要性について指摘しており、FSB は、今後は規制の影響評価に活動の焦点を移していく旨を公表している。

一方、以下の点についての意見発信も進めているところ、支持も見られるものの、国際的な共通認識となるには至っていない。

④ 議論の重点を、新たな規制の策定から監督のあり方に移すべき
（「静的な規制から動的な監督へ」）
⑤ 特に、共通価値の創造や金融仲介の質の向上につながるような監督のあり方を模索すべき

今後も、こうした課題に関する国内の議論も踏まえつつ、金融規制・監督のあり方に関する国際的な提言を続けていく。

また、残された具体的な改革項目については、バーゼルⅢ（銀行の自己資本比率規制に関する国際的枠組み）に関して、規制の不透明性を払拭するため、銀行セクターの資本賦課の全体水準を更に大きく引き上げることなく早期に適切な形で最終化が図られるよう、継続的に

---

[87] 金融庁長官の英文講演について平成 28 事務年度の主なものは、2017 年５月「Will FinTech create shared values?」（於 コロンビア大学ビジネススクール日本経済経営研究所東京コンファレンス）、同「A brake pedal alone cannot guarantee safety」（於 国際金融協会(IIF)春季総会）、2016 年 11 月「Between the past and the future」（於 国際銀行協会(IBA)年次総会）等。（金融庁ホームページ参照（http://www.fsa.go.jp/common/conference/danwa/index_kouen.html)。）なお、2017 年５月 26 日にフィナンシャル・タイムズ紙に「A holistic approach to future-proofing the financial system」を寄稿した。

交渉している。現在策定中の保険会社の「国際資本基準(ICS)」に関しては、IAIS に意見書を提出し、保険会社の健全性や社会的な役割、金融市場の安定に意図せざる影響を与える可能性に留意するよう提言した。

なお、平成28事務年度においては、IMFによる金融セクターの評価(FSAP)を受け、対日4条協議において少子高齢化・低金利環境が我が国金融システムにもたらす課題への対応につき様々な提言を受けている[88]。今後、これらの提言を国内金融行政の改善に活用していく。

図表Ⅲ-2-(1)-1　金融規制改革に関する金融庁の問題提起と国際的な動向

金融庁の問題提起	国際的な動向の例
①経済の持続的成長と金融システムの安定を両立できる規制とすべき	○G20 首脳声明は「開かれた強靭な金融システムは、持続可能な成長を支えるために極めて重要である」として、成長が目的であり金融システムの安定は手段である旨を明示
②新たな規制を際限なく策定し続けるような状況は終わりにすべき	○G20 首脳声明は「合意されたG20 金融セクター改革の課題の最終化」を行う旨を明示
③規制の複合的な効果と副作用について検証すべき(一般均衡的な分析を含む包括的な影響評価)	○FSB は、一般均衡的な分析を含む規制改革全体の包括的な影響評価の枠組みを公表 ○G20 首脳声明は「金融規制改革の影響を評価するための FSB の作業及び実施後の影響の評価のための構造的な枠組みを支持する」旨を明示
④議論の重点を、新たな規制の策定から監督のあり方に移すべき(「静的な規制から動的な監督へ」) ⑤特に、共通価値の創造や金融仲介の質の向上につながるような監督のあり方を模索すべき	○欧州議会決議は、静的な規制は動的な監督に補われなければならない旨言及 ○バーゼル銀行監督委員会議長は、「規制改革作業を終え、前に進み、実施と監督に注力すべき」旨を発言

(資料)金融庁

(2) IFIAR を通じたグローバルな監査の品質向上に向けた積極的な貢献

2017 年4月、我が国に本部を置く初の金融関係国際機関となる IFIAR の事務局が東京に開設されるとともに、IFIAR 加盟当局が参加する年次総会が東京で開催された。

総会においては、我が国をはじめとする 22 の国・地域の加盟当局が、監査分野での加盟当局間の協力の深化を図る観点から、IFIAR における「監査監督情報交換に関する多国間覚書(MMOU)」へ署名した。これにより、署名当局の間で、監査監督上必要な情報を相互に交換することが可能となった。

また、IFIAR 事務局の活動の支援や、我が国における監査品質に関する意識の向上を通じ

[88] 主な提言としては、金融機関の新たな課題・リスクに対応するための金融監督の枠組みの強化(リスクベースの健全性監督の体制整備等)、マクロ経済や人口動態が金融機関に与える影響についての金融機関との深度ある対話、金融機関の存続可能性に関する懸念が見られた場合の迅速な対応、危機管理・破綻処理の枠組みの更なる強化がある。

たグローバルな監査品質の向上に貢献することを目的とした、国内における監査のステークホルダーによる「日本 IFIAR ネットワーク」を 2016 年 12 月に立ち上げた。
本件は、金融庁が今後より重要性を増すグローバルな金融行政の課題に対して、より積極的に関与していくに当たっての一つのモデルケースとして位置づけられるものである。今後、金融庁として IFIAR 事務局への支援を引き続き行っていくとともに、一元的な金融監督当局としての知見も活用しつつ、今後のグローバルな監査の品質向上に向けて積極的に貢献していく。

（3） 国際的なネットワーク・協力の強化

金融機関の活動や金融取引のグローバル化に対応するため、当局間の国際的なネットワーク・協力を更に強化する必要性が高まっている。金融庁は、テクノロジーの進化や世界経済における新興国の存在感の高まりなども踏まえ、平成 28 事務年度において以下の取組みを行った。

① テクノロジーの進化も踏まえた監督協力の強化

フィンテックについての取組みに関する当局間の連携を更に強化する目的から、前述[89]のとおり、英国金融行為規制機構（2017 年３月）、シンガポール金融管理局（同年３月）及びオーストラリア証券投資委員会（同年６月）との間で、新たな書簡交換（EOL）を実施した。今後、この枠組みに基づき、相手国市場への進出を希望するフィンテック企業を当局間で相互に紹介する取組みや、それぞれの市場における金融サービスのイノベーションに係る情報を当局間で共有する取組みを推進していく。

加えて、オーストラリア健全性規制庁（2016 年８月）、米国ニュージャージー州銀行・保険局（同年 10 月）、イラン・イスラム共和国中央銀行（2017 年２月）、フランス健全性監督破綻処理機構（同年３月）、ベルギー国立銀行（同年３月）との間で監督協力に係る書簡交換を行い、当局間の連携を更に拡大した。

金融庁は、こうした新しい協力枠組みの構築のほか、二国間協議や個別金融機関に係る監督カレッジの開催などを通じ、最新の金融規制・監督の動向や、個別金融機関の経営内容・監督上注視すべき点などについて当局間で情報・意見交換を行っている。

② 新興国との技術協力・交流の強化

金融庁は、アジア諸国の当局との間で金融技術協力に係る書簡交換（EOL）を行って長期的な協力枠組みを構築し、本邦金融機関等の意見を幅広く聴取しつつ、ミャンマー、タイ、インドネ

[89] 本レポート P. 108 参照。

シア、ベトナム等に対して技術協力を実施してきた。

例えばミャンマーに関しては、現地の証券市場整備を支援するために金融庁職員を長期専門家として派遣しており、2016 年３月にはヤンゴン証券取引所において実際に取引が開始された。平成 28 事務年度においては、同取引所における上場企業数の増加や、不公正取引への対策のための取組みを行った。2017 年８月からは、同国の保険市場整備を支援するため、新たに金融庁職員を長期専門家として派遣している。

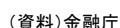
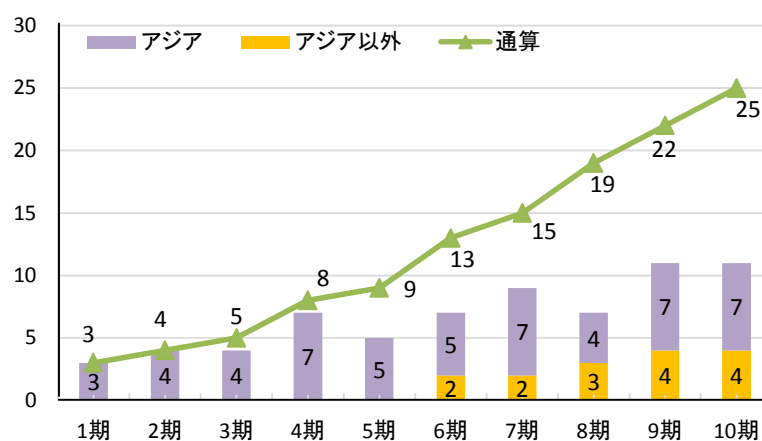
また、金融庁は、中長期的な視点に立った当局間交流の強化や、新興国における知日派の育成を目的として、金融連携センター[90]の運営も行っている。

金融連携センターにおいては、新興国の銀行・証券・保険当局などの職員を研究員として我が国に招聘し、招聘期間（通常２～３ヶ月）中、他省庁や民間金融機関等とも連携して、各研究員の関心分野に応じたオーダーメイド型の研修プログラムを提供している。金融連携センターでは、2014 年４月の設置以降 2017 年８月末までの間に、25 の国と地域から累計 88 名を受け入れた（図表Ⅲ-2-（3）-1、2）。

この間、金融連携センターの運営業務の改善を重ね、現在では渡航・滞在サポートなどの面において、研究員からの改善要望はほとんど聞かれなくなり、同センターの立上げ段階は完了したと考えられる。

図表Ⅲ-2-（3）-1　金融連携センターにおける新興国当局職員の受入状況

（資料）金融庁

90 2014 年４月に「アジア金融連携センター」（AFPAC）として設置。2016 年４月に「グローバル金融連携センター」（GLOPAC）に改組し、支援対象地域を拡大（中東・アフリカ・中南米も追加)。

図表Ⅲ−2−(3)−2　金融連携センターにおける参加者の出身国・地域の数の推移

（資料）金融庁

一方で、研修プログラムの内容は更に強化していく必要がある。すなわち、各研究員の関心分野にきめ細やかに応じた金融庁職員との対話の充実や、過去に受け入れた研究員（卒業生）とのネットワークの維持・強化が課題であり、平成 28 事務年度においては、新たに、卒業生を再招聘して金融庁職員や現役生との面談（ホームカミングプログラム）を実施するとともに、現地における卒業生同窓会を開催した。今後もこうした課題の改善に一層注力し、新興国における知日派の育成を推進していく。

3．　顧客の信頼・安心感の確保

金融機関が適切な利用者保護や法令等遵守を図りつつ適正な業務運営を行うことは、金融機関に対する顧客の信頼・安心感の確保、ひいては円滑な金融仲介機能の発揮につながるものと考えられる。このため、金融機関は、顧客の信頼を損なうことがないよう、利用者保護・法令等遵守を徹底することが重要である。

こうした観点から、平成 28 事務年度においては、以下のような施策に取り組んだ。

（1）　銀行カードローン

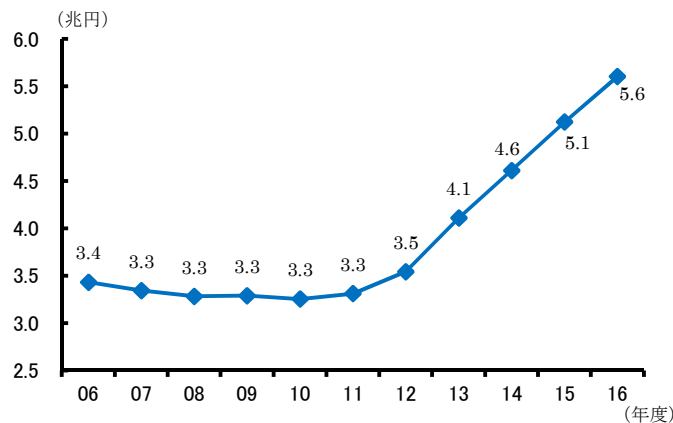
①　国内銀行の消費者向け貸出の状況

国内銀行のカードローン等残高は、2006 年度以降、2012 年度までは３兆円台で推移していたが、低金利環境を背景に 2012 年度以降は一貫して増加傾向にある。一部の銀行においては、中期経営計画等において重点施策として掲げ、カードローン商品の販売を推進している（図表Ⅲ−3−（1）−1）。

カードローン商品の大半は、銀行の貸付けに対して貸金業者が保証を付与するものとなっており、銀行は保証会社のスコアリング審査に依存している場合が多い。また、貸出金利は概ね１％台～14％台と幅広く設定され、利用限度額を最大 1,000 万円程度に設定している銀行もあり、顧客にとって低金利で多額の借入れが容易に実現可能であるかのような広告宣伝がなされていた。

貸金業者に対しては、主として過剰な貸付けが多重債務問題発生の原因となったことから、年収の３分の１を超える貸付けを禁止する貸金業法上の総量規制が課されている。他方、銀行は、銀行法令や監督指針により過剰貸付の抑制を含めた利用者保護が確保されていると考えられることから、総量規制の対象となっていない。

こうしたことから、近年の銀行カードローン等残高の増加について、過剰な貸付けが行われているとの批判がある。また、貸金業法の潜脱であるとの指摘もある。

図表Ⅲ-3-(1)-1　国内銀行のカードローン等残高の推移

(注)「カードローン等」は、カードローン(当座貸越方式)、応急ローンおよびカードキャッシングの合計。
(資料)日本銀行より、金融庁作成。

② 業界の自主的な取組み

こうした中、銀行による消費者向け貸付けについて、改正貸金業法の趣旨を踏まえた広告等の実施および審査態勢等の整備を徹底するため、2017 年３月、全国銀行協会は「銀行による消費者向け貸付けに係る申し合わせ」を公表して、その中で、

ⅰ　配慮に欠けた広告・宣伝を抑制
ⅱ　収入証明書不要限度額の引下げ等により、返済能力を正確に把握
ⅲ　自行・他行・貸金業者貸付けを勘案して返済能力を確認
ⅳ　年収に対する借入額の比率を意識した代弁率のコントロールを行い、多重債務者の増加を抑止。審査目線に関し保証会社と深度ある協議を実施
ⅴ　貸付実施後における顧客の信用状況の変動を把握

といった取組みに努めることとしている。

各銀行では、申し合わせを踏まえた業務運営の見直しを検討・実施しており、また、全国銀行協会は、全会員行を対象にアンケート調査を実施し、対応状況を確認している。

③ 今後の対応

金融庁は、銀行カードローンの業務運営の詳細な実態把握を進めるとともに、融資審査の厳格化を徹底し、業務運営の適正化をスピード感を持って推進していくため、銀行カードローン業務に係る検査を実施するとともに、「カードローンホットライン」を開設し、利用者から直接情報を収集することとした。

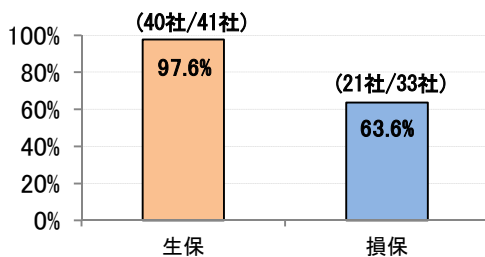
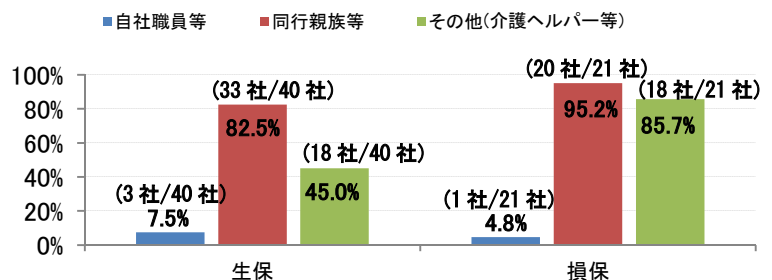
検査においては、銀行等が、2006 年 12 月の改正貸金業法における多重債務の発生抑制の趣旨や利用者保護等の観点を踏まえた適切な業務運営を行っているかを検証する。具体的には、過剰な貸付けを防止するための融資審査態勢(融資上限枠の設定等)が構築されているか、貸金業者等の保証会社の審査に過度に依存していないか等について、着眼していく。

（２） 障がい者の利便性向上

平成 28 事務年度は、銀行等に対するアンケート調査のほか、障害者差別解消法施行（2016 年４月）後の現状について、各障がい者団体へのヒアリングを実施した。当該ヒアリングでの把握事象も含め、障がい者に対する利便性向上について、銀行等に対して、業界団体との意見交換会の機会等を通じ、より積極的な対応を促してきた。

2017 年５月に実施したアンケート結果を見ると、視覚障がい者対応ATMの設置率が、2010 年９月時点の約 57%から 2017 年３月時点では約 86%まで上昇する等、銀行等の取組みにも一定の進捗が見られる。他方、例えば、代筆について、銀行の内規では取扱いを定めているものの実際の窓口では対応してもらえないなど、障がい者に配慮した対応が現場レベルまで浸透・徹底されていないといった声も聞かれる。また、生命保険会社及び損害保険会社に対して、障がい者に配慮した取組み状況に関するアンケート調査[91]を実施したところ、自筆困難者から代筆依頼があった際に、同行親族等による代筆は概ね認められているものの、自社職員等による代筆が認められているケースは少ないなどの実態が確認された（図表Ⅲ-3-（2）-1）。

金融機関においては、障がい者に関する社会的障壁を除去し、その権利、利益が尊重されるよう、必要かつ合理的な配慮が行われることが望まれる。金融庁としては、引き続き、障がい者が利用しやすい環境の整備に向け、金融機関に対して更なる利便性向上を促していく。

図表Ⅲ-3-（2）-1　自筆困難者から代筆依頼があった場合の対応（新規契約時）

（資料）金融庁

91　調査対象
生命保険会社：全 41 社（かんぽ生命保険を含む）。
損害保険会社：個人向け保険を販売している 33 社。

（3） 金融 ADR 制度の運用

指定紛争解決機関（8機関）の業務実施状況を見ると、苦情処理手続受付件数は 2015 年度 8,501 件、2016 年度 8,283 件と微減となったが、紛争解決手続受付件数は、外貨建保険等にかかる申立増加により、2015 年度 1,148 件、2016 年度 1,267 件と増加している。

指定紛争解決機関は、2017 年２月の金融トラブル連絡調整協議会において、トラブルの未然防止のため、紛争解決等業務を通じ把握した問題点等を金融機関の経営陣にフィードバックすることや、同年６月の同協議会において、積極的に和解案を提示することで、より柔軟に紛争解決に取り組んでいく旨を報告している。金融庁としても、このような取組みの実施状況を把握し、利用者からの信頼の更なる向上に努めていく。

（4） 多重債務問題への取組み

多重債務者は、改正貸金業法の施行や多重債務者対策本部（本部長：金融担当大臣）においてとりまとめられた多重債務問題改善プログラム（2007 年４月 20 日同本部決定）等に基づく取組みにより、ピーク時の約 180 万人から約９万人[92]（2017 年３月時点）へと大きく減少している。

平成 28 事務年度においては、多重債務問題改善プログラムに基づく相談窓口の整備・強化等のため、相談窓口やヤミ金融の利用防止等を記載したリーフレットを作成し、関係機関に配布した。また、2016 年 12 月及び 2017 年６月に多重債務問題等懇談会を開催し、貸し手・借り手の状況のフォローアップを行いつつ、関係省庁・有識者等の間で意見交換を行った。

引き続き、多重債務問題等懇談会における取組みを進め、多重債務問題にかかる相談窓口と生活困窮者自立支援制度に基づく取組みとのより一層の連携を図っていく。併せて、多重債務問題改善プログラムにおいては、多重債務者の発生予防のための金融経済教育の強化が求められているところであり、財務局等における取組みを引き続き進めていく。

また、ギャンブル等依存症対策が多重債務対策にもつながるよう、ギャンブル等依存症対策推進関係閣僚会議で 2017 年３月に決定された論点整理を踏まえ、多重債務相談窓口と精神衛生福祉センター等の専門機関との連携体制の構築等を図る必要がある。

（5） インターネット等を利用した非対面取引の安全対策・不正送金への対応

業界団体を通じて、有効なセキュリティ対策の取組みを継続的に促すとともに、被害が多かった金融機関に対しては、個別にヒアリングを実施するなどして、セキュリティ対策の向上等の対応を促した。

---

[92] ５件以上無担保無保証借入の残高がある人数。

また、年に１回、全ての預金取扱金融機関に対してアンケート調査を実施しているが、例えば多くの預金取扱金融機関においてワンタイムパスワードの導入が進むなど（2017年３月末時点で93%）、預金取扱金融機関におけるセキュリティ対策は一定程度進んでいる。一方で、インターネットバンキング不正送金の被害者の多くは、セキュリティ対策を講じていないことが多いため、引き続き、顧客のセキュリティ対策の普及率の向上など預金取扱金融機関の取組みを促していく。

（６） 振り込め詐欺等への対応

金融庁及び財務局は、振り込め詐欺等の犯罪で不正に利用されていると情報提供があった預金口座に関して、当該口座が開設されている預金取扱金融機関に情報を提供しているが、調査開始以降、その約９割の口座について、預金取扱金融機関は強制解約や利用停止といった措置を講じている。

また、2016 年度に振り込め詐欺救済法に基づき凍結された預金口座に残った資金のうち約８割は、被害者に返金されている。全国銀行協会においては、返金率を向上させるため、被害を受けたことが疑われる者への連絡のための事務取扱手続を定めており、各預金取扱金融機関において、当該事務取扱手続に則った対応が行われている。

さらに、振り込め詐欺被害の未然防止策として、多くの預金取扱金融機関が、ATM 画面において、振り込め詐欺の注意喚起メッセージを表示しているほか、近年の詐欺被害の傾向を踏まえた上で、口座保有者の年齢や利用履歴等を勘案して ATM での振込取引を一部制限する措置を実施するなどの対応を行っている預金取扱金融機関も存在する。

金融庁としては、引き続き、預金取扱金融機関の被害者救済や被害の未然防止への適切な対応を促していく。

（7） 海外発行カード対応ATMに関する取組み

３メガバンクの海外発行カード対応 ATM については、「日本再興戦略 2016」（2016 年６月２日閣議決定）において、「従来、2020 年までに、全 ATM 設置拠点の約半数で整備（計約 3,000 台）する方針であるが、これの大幅な前倒しを要請（2018 年中にその大半を設置）する」とされたことを受け、全国銀行協会との意見交換会等を通じて３メガバンクに対し大幅な前倒しを要請した。2017 年６月末時点で 1,409 台が設置済となっており、引き続き、着実な取組みを促すとともに、適宜、当該 ATM の整備状況をフォローアップする。

また、当該 ATM を設置している金融機関においては、不正利用を防止するため、利用限度額を引き下げたほか、異常取引のモニタリングや当該 ATM の IC 対応化といった対策も講じられた。引き続き、不正利用防止のための実効的な対策が講じられるよう促していく。

（8） 保険会社による保険金等支払管理態勢

各保険会社においては、過去発生した保険金等の不適切な不払いや支払漏れ問題を踏まえ、自主点検や、顧客からの苦情等の検証を行い、支払漏れ等の発見や改善に努めてきた。また、金融庁においても、保険金等支払管理態勢の実態把握を行ってきた。これらの取組みの結果、「平成 27 事務年度 金融レポート」でも示したとおり[93]、生命保険会社、損害保険会社による支払漏れは、大きく減少してきている。

こうした中、平成 28 事務年度における、各保険会社の自主点検等の中で、特定の損害保険会社において、自動車保険にかかる保険金特約等支払漏れや保険料割引適用漏れなどが発生していたことが判明した。

これらの事案は、担当者の入力ミス時にエラーチェック等がかかる仕様となっていないなど、ヒューマンエラーの回避を念頭においたシステムを構築できていないほか、システム開発においてシステム部門とユーザー部門の連携が不十分であることが主因となっている。

保険会社における保険金支払等の業務は、システム化が進展しているものの、支払担当者等が関与・判断する領域が少なからず残っていることから、ヒューマンエラーが発生する余地を極小化し、業務プロセスの最適化を図っていくことが課題である。

金融庁としては、引き続き、保険金等支払管理態勢の整備状況をモニタリングしていく。

---

[93] 「平成 27 事務年度 金融レポート」の「Ⅱ．３．（７）保険会社による保険金等支払管理態勢」を参照。

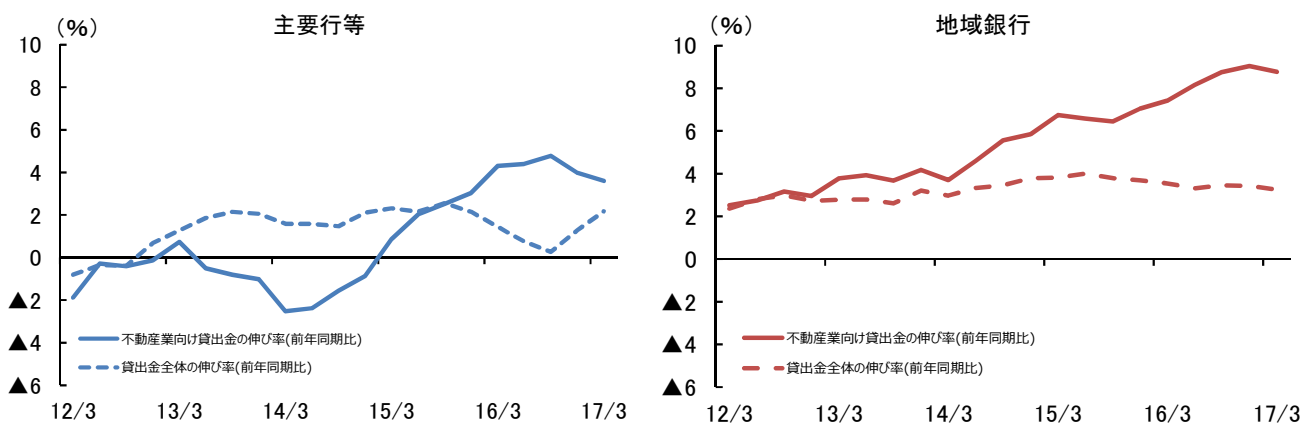
4. その他の重点施策

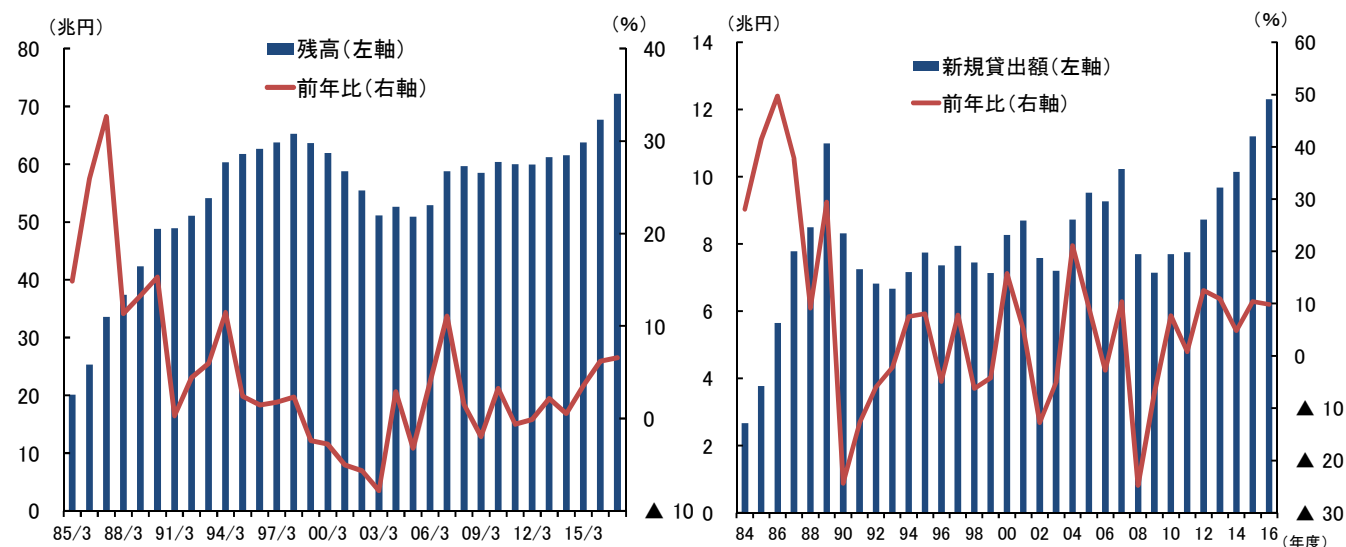
（1） アパマンローン

① 国内銀行の不動産業向け貸出の状況

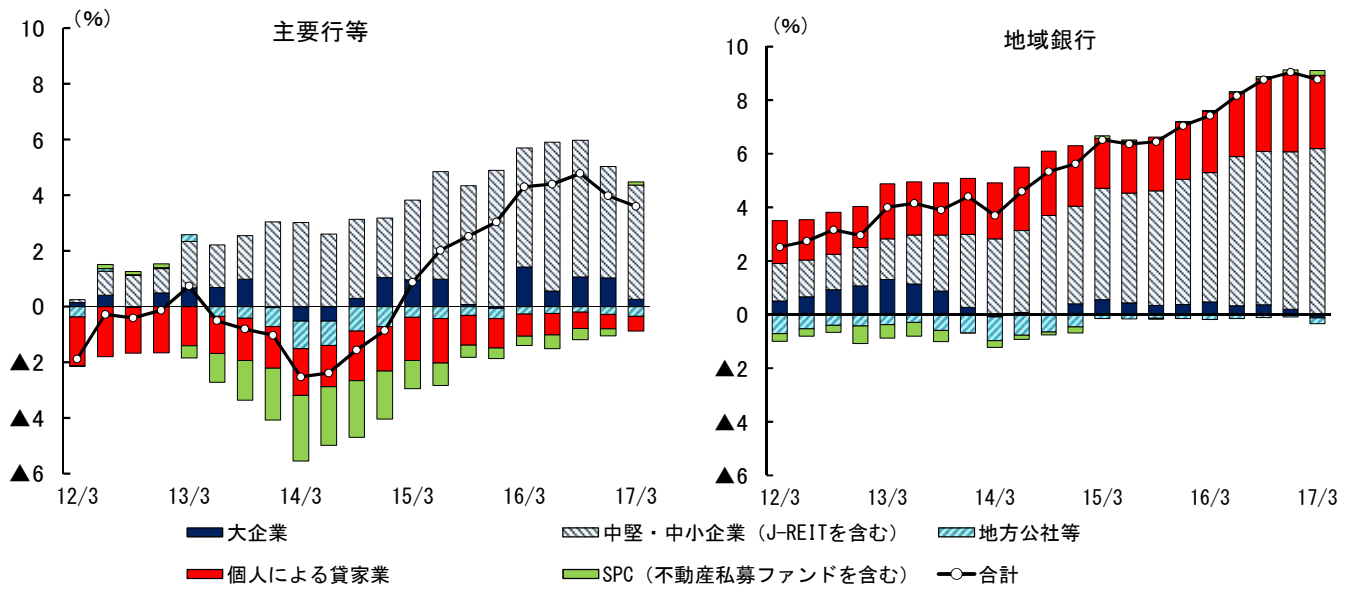
国内銀行の不動産業向け貸出残高は、貸出金全体の伸び率を上回って推移している（図表Ⅲ－4－（1）－1）。不動産業向け貸出の残高の伸び率自体は、これまでの拡大局面との比較において、必ずしも高くはないものの、新規融資額は、2016 年度は過去最高水準となっている（図表Ⅲ－4－（1）－2）。

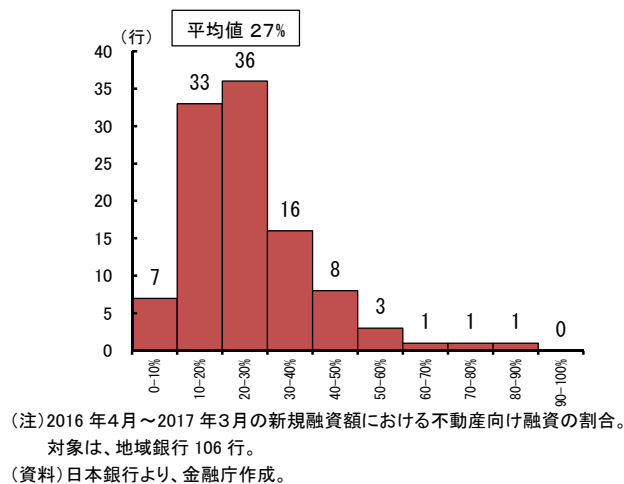
不動産業向け貸出のうち、アパート・マンションローン（個人による貸家業向け貸出、以下「アパマンローン」という。）は、主要行等は減少傾向であるが、地域銀行は増加傾向である（図表Ⅲ－4－（1）－3、4）。

図表Ⅲ－4－（1）－1　不動産業向け貸出（業態別）の推移

（資料）日本銀行より、金融庁作成。

図表Ⅲ－4－（1）－2　不動産業向け貸出（残高・新規貸出額）の推移（国内銀行）

（資料）日本銀行より、金融庁作成。

図表Ⅲ-4-(1)-3　不動産業向け貸出金増加額(前年同期比)の内訳の推移

（資料）日本銀行より、金融庁作成。

図表Ⅲ-4-(1)-4　地域銀行の新規融資に占める「不動産業向け」融資の割合

（注）2016 年４月～2017 年３月の新規融資額における不動産向け融資の割合。
　　対象は、地域銀行 106 行。
（資料）日本銀行より、金融庁作成。

② アパマンローンの実態調査

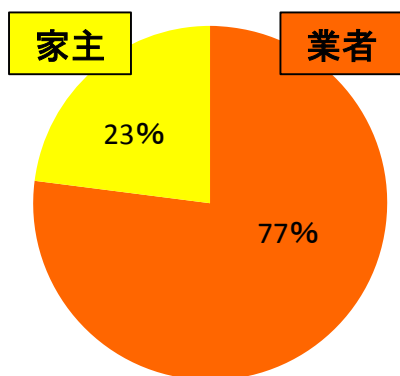
上記を踏まえ、アパマンローンの実態把握を目的に、一部の地域銀行に融資審査・期中管理の状況や融資対象である賃貸物件の収支状況等についてアンケート調査及びヒアリング等を実施したところ、以下のようなことが確認できた。

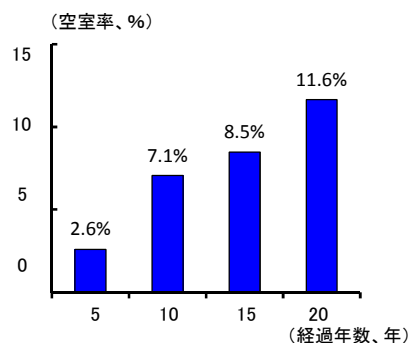
（ア）アパマンローンの増加の要因

地域銀行のアパマンローンの増加の主な要因としては、①賃貸建物資金の融資（主に土地所有者の相続税対策目的）、②不動産投資資金の融資（主に高所得者層の運用収益目

的)、③いわゆる「メガ大家」と呼ばれる不動産事業者向け融資(上記①・②の複合型)の3点が認められた。

なお、上記3つの要因のいずれの案件も、賃貸物件の建築業者から地域銀行への持込みが大宗であった(図表Ⅲ-4-(1)-5)。

図表Ⅲ-4-(1)-5　融資案件の持込み元の内訳

(注)地域銀行のアパマンローンのサンプル調査。
(資料)金融庁

図表Ⅲ-4-(1)-6　アパマンローンの経過年数と空室率

築年数の経過とともに、
アパート収支の赤字が増える傾向

(注)地域銀行のアパマンローンのサンプル調査。
(資料)金融庁

(イ) 貸家業の特徴

アパマンローンの対象である貸家業(個人向けアパート・マンションの賃貸業)には、①空室率は、築年数の経過とともに上昇する、②賃料水準は、築年数の経過とともに低下し、築後 15 年経過後を目安に低下傾向は顕著となる、③地域銀行によってバラツキはあるものの、足下の実際の賃貸物件の収支状況[94]は、一定程度が赤字であり、築後 15 年を経過すると赤字先は更に増加傾向になる、といった特徴が認められた(図表Ⅲ-4-(1)-6)。

③ 不動産業向け融資の健全性

地域銀行のアパマンローンを含む不動産業向け融資の健全性については、①足下、デフォルト率は低位で推移している、②融資対象である賃貸不動産(建物、土地(借り手所有の底地を含む))に担保が設定されている、③地域銀行におけるアパマンローンの融資審査は、賃貸物件の事業性のほか、富裕層を中心とした借り手の返済能力(給与等賃貸物件以外の他の収入、保有する金融資産の状況等)を重視する傾向にある。このため、足下、不動産業向け貸出が金融機関の健全性に直ちに影響することはないものと考えられる。しかしながら、アパマンローンを含む不動産業向け融資は引き続き増加傾向にあり、また、アパマンローンは超長期の融資が多いことから、金融庁としては、引き続き、賃貸住宅の需給等不動産市況の動向や借り

[94] 収支状況(キャッシュフロー)=年間家賃収入－年間経費(修繕費等)－年間元利金返済額。

手の属性・借入目的・返済能力等を含む金融機関の不動産業向け融資の動向について注視していく。

④ 適切な業務運営の確保

アパマンローンの借り手には、①上記のとおり築年数の経過とともに賃貸物件の収支のみでは返済資金を賄えず、給与等の他の収入等で補てんしている者、②アパート経営の知識が乏しく、空室・賃料低下等のリスクを十分に理解しないまま、相続税対策目的等で借入れまでして貸家業を行っている者が存在している。

地域銀行においては、金利上昇や空室・賃料低下等のリスクについて適切に評価した上で、借り手に分かりやすく伝えるなど、顧客本位の（ローンの借り手（家主）の立場に立った）業務運営を確保する必要がある。

⑤ 貸家業の事業リスクの評価と借り手に対するリスク説明等

貸家業の事業リスクの評価については、例えば、①賃貸物件の収益シミュレーションが全融資期間を対象としていない、②融資実行後の賃貸物件の収支状況等の確認が十分でない、また、借り手に対しては、③収益シミュレーション結果の書面説明等の取組みも一部では認められるものの、貸家業の事業リスク説明について、融資に当たって顧客が空室リスクや賃料低下のリスクを適切に理解するよう、具体的な説明の方策について検討し組織的に対応している金融機関は少ないなどの改善の余地が認められた。

各金融機関においては、アパマンローン等貸家業向け融資の規模等に応じて、必要なデータの蓄積や賃貸物件の収益シミュレーションの精緻化といった規律ある審査体制の構築、期中管理（融資実行後の賃貸物件の空室・賃料水準や収支状況（キャッシュフロー）等の把握等）の充実に努めるとともに、借り手に対するリスク説明を充実させる必要がある。

（2） 平成 28 年熊本地震等への対応

平成 28 年熊本地震への対応として、金融庁は、2016 年4月 15 日に、熊本県内の関係金融機関等に対し、被災者の便宜を考慮した適時的確な措置を講じるよう要請した。これを受け、銀行・信用金庫・信用組合においては、通帳等紛失時の預金払戻しに係る本人確認の便宜扱い、定期預金等の期限前払戻し等を行ったほか、保険会社においては、保険料の払込み猶予、保険金支払いの迅速化等の措置がとられた。

上記以外にも、以下のような対応を行い、被災者や被災企業の支援を行っている。

- 被災者からの相談を受け付ける「平成 28 年熊本地震金融庁相談ダイヤル」（フリーダイヤル）を設置
- 自然災害の影響により既往債務の弁済が困難となった被災者（個人債務者）の債務整理

を円滑に進めるため、「自然災害による被災者の債務整理に関するガイドライン」の運用支援として、被災者が同ガイドラインに基づき債務整理を行う場合の、弁護士等の登録支援専門家による手続支援に要する経費等の補助を実施するとともに、同ガイドラインの周知広報を実施

・ 2016 年7月に、REVIC(地域経済活性化支援機構)と地域金融機関等が連携して設立した「熊本地震事業再生支援ファンド」及び「九州広域復興支援ファンド」の活用の促進を通じて、被災事業者の復旧・復興支援を実施

また、平成 28 事務年度においても、平成 28 年台風第 10 号をはじめとする自然災害への対応について、関係金融機関等に対し「金融上の措置」に関する要請を行うなど的確な措置を迅速に講じたほか、東日本大震災への対応について、被災地の本格復興及び経済全体の再生を進めていく観点から、引き続き、創業・起業や転廃業を含む被災地の多様なニーズを的確に把握し、きめ細かな対応を行うよう促している。

金融庁としては、引き続き、平成 28 年熊本地震等の自然災害について、金融機関が被災地における取引先企業のニーズを的確に把握し、きめ細かな対応を行うよう促していくとともに、被災者や被災企業の支援に向けて取り組んでいく。

(3) 東京国際金融センター構想の推進

金融面において、東京が魅力あるビジネスの場として認知され、世界中から人材、情報、資金の集まる国際都市として発展していくことは、重要な課題である。こうした観点から、金融庁において、2017 年4月に、海外の金融事業者を対象に、我が国への進出に係る金融法令の手続等に関する相談窓口として、「金融業の拠点開設サポートデスク」を開設した。金融業の拠点開設サポートデスクにおいては、我が国のアセットオーナーからの運用受託が見込まれるなど、我が国での拠点開設の具体的な意向があり、進出の蓋然性が高い海外資産運用業者等について、金融業の登録申請等をスムーズに進める「ファストエントリー」を実現するため、東京都庁が開設した金融法令以外の手続に関する相談窓口とも相互に連携し、一体的に取り組んでいる。

こうした中、2017 年8月には、金融業の拠点開設サポートデスクを通じて、英国の資産運用業者が初めて金融商品取引法に基づく登録を完了した。本件は、金融庁・関東財務局・同東京財務事務所・東京都庁で編成したプロジェクトチームが継続的に対応し、初回面談から概ね3ヶ月程度と、通常の半分程度の期間で登録完了に至っている[95]。当社の進出によって、世界の

[95] 通常、事前相談に概ね３～４ヶ月程度、本申請後の登録処理に概ね１～２ヶ月程度を要するところ、８月の英国の資産運用業者の例では、事前相談に約２ヶ月、登録処理に約２週間とそれぞれ半分程度の期間で、金融商品取引法に基づく業登録が完了した。

資産運用会社の運用残高ランキング[96]の上位 20 社すべての業者が、我が国に進出したこととなった。

このほか、海外の資産運用業者が我が国で業務展開をする上で必要となる登録手続等を分かりやすく解説した英文ガイドブック[97]（東京都庁作成）の発行にあたり、その監修を行った（2017 年9月 12 日公表）。

引き続き、東京都庁と連携しつつ、金融業の拠点開設サポートデスクを通じて、グローバルな金融機関の集積による市場活性化を促進していく。

（4） マネー・ローンダリング及びテロ資金供与への対応

平成 28 事務年度は、2016 年 10 月に施行された改正「犯罪による収益の移転防止に関する法律」（FATF[98]の勧告を踏まえて改正されたもの）への対応状況を中心に、各業態に対する水平的レビューを実施[99]した。

とりわけ重視したのは、同法で導入されたリスクベース・アプローチの運用状況である。リスクベース・アプローチとは、マネー・ローンダリング（資金洗浄）及びテロ資金供与対策（以下、「AML/CFT」という。）に割くことができる資源に限りがある中、リスクの程度に応じて、投入する資源、講じるべき措置の内容を変化させ、最適化することにより、より効率的で実効的な対策を講じようとする手法である。そこで、各金融機関が自金融機関のリスクを適切に評価し、それに基づく各対策や、業務への活用がなされているか等につき実態把握を行った。

その結果、リスクベース・アプローチの導入については、そもそも前提となるリスク評価を行っていない先や、形式的な導入に留まり自金融機関の特性等を踏まえたリスク評価及び実務への反映が十分に行われていない先も見られた。また、国際部門における外国送金に関するリスク認識をコンプライアンス部門が十分に把握していない、事務統括部門における取引モニタリングの業務内容がコンプライアンス部門によるリスク評価に反映されていない等、金融機関内での連携が不十分な先も見られた。

他方で、自金融機関の実情に即したリスク評価等を実践する先も存在している（例えば、自金融機関の顧客層の特徴を基に高リスク取引を特定してリスク軽減措置を実行している先、営業エリアの特徴を基に独自の高リスク顧客を特定した先、等）。また、営業部門と連携して取引類型に応じた顧客数・取引件数等の規模を把握した上で、疑わしい取引の届出件数もリスク評

[96] The P&I/Towers Watson global 500 ranking、2015 年版。

[97] 英文ガイドブックでは、①日本の資産運用業界の概観、②日本への進出形態と業登録、③業種別の主な登録要件、④営業開始までのプロセスについて、フローチャートや一覧表を用いて、わかりやすく紹介している。

[98] マネー・ローンダリング対策における国際協調を推進するために設立された政府間会合。

[99] ３メガバンクグループに対するヒアリング、外銀・外証に対するアンケート、その他の預金取扱金融機関、資金移動業者、保険会社、証券会社等に対するアンケート、実態把握のためのサンプルヒアリングを実施。

価の基準として取り入れる等、各部門との連携の下、リスク評価の中に定量的評価を取り入れている先等の好事例も見られた。
今後、金融機関の AML/CFT をより進めるために、上記の分析結果について金融機関に対してフィードバックを行い、継続的にモニタリングを行っていく必要がある。

なお、AML/CFT の充実を図ることは、組織犯罪等における金融サービスの悪用を防止し、ひいては、これらの犯罪により一般国民が被害を受けることを防止するためにも重要である。そのためには、顧客情報の十分な把握が必要であり、利便性に配意してもなお金融サービス利用者に一定の負担を生じさせる場合もある。金融サービスの利用者に対しては、官民一体となって、その必要性につき理解と協力を求めていく。

（5） 金融指標の信頼性・透明性の維持・向上

2014 年7月に FSB が公表した「主要な金利指標の改革」等を踏まえ、全銀協 TIBOR[100]運営機関（以下、「運営機関」という。）では、「より実取引に依拠した指標」の導入に向けた検討を進めてきた。
運営機関は、2017 年２月に金融庁の認可を得て、業務規程を一部変更し、同年7月 24 日、リファレンス・バンク（レート呈示銀行）による呈示レートの算出・決定プロセスを統一・明確化させる全銀協 TIBOR 改革を実施した。
金融庁としては、引き続き、国際的な議論の動向等も踏まえつつ、金融指標の信頼性・透明性が維持・向上されるよう、運営機関における指標算出業務が適切に実施されているかを注視していく。

（6） 仮想通貨交換業への対応

AML/CFT に係る G7サミットでの国際的な要請や、仮想通貨を取り扱っていたマウントゴックス社の破綻等を踏まえ、2017 年４月、仮想通貨交換業に係る登録制及び監督権限を整備する改正資金決済法及び関係政府令等が施行され、現在、同法令等に基づき、仮想通貨交換業者の登録審査を進めている。
また、年初以来のビットコイン等仮想通貨の価格の急騰・乱高下、苦情の増加等を踏まえ、早急に仮想通貨の実態を把握すべく、仮想通貨交換業を行う者の業務遂行状況等についてヒアリングを実施したところ、現時点において、例えば、一部の業者で以下のような課題が認められた。
・ 利用者の預かり資産である仮想通貨を第三者へ送付する場合に、なりすまし被害防止の観点から十分な認証方法が実施されていない。

100 TIBOR とは、東京の銀行間取引金利（Tokyo Interbank Offered Rate）のこと。

- システム上のセキュリティ対策や障害発生時対応について、形式上（規定、マニュアル等）の対策は講じているものの、リスク把握が十分ではなく、実効性が伴っていない。
- 取引履歴が匿名でしか公開されていないため、マネー・ローンダリングや不正取引を完全に追跡することが困難である中、有効な対策を十分に検討できていない。

こうした問題意識を踏まえ、利用者保護や不正防止等の観点から実態把握等を更に進め、今後判明しうる課題等に総合的に対応していく。

Ⅳ．金融当局・金融行政運営の変革

１．検査・監督のあり方の見直し

（1） 金融モニタリング有識者会議の設置

金融庁は、不良債権処理や利用者保護上の問題の解消といった金融危機の時代の優先課題に対応するため、法令遵守状況の事後的なチェックや資産査定を中心とした検査・監督手法を確立した。しかし、金融行政にとっての環境や優先課題が変わる中で、従前の手法では金融行政の目標は十分に達成できなくなってきた。

金融庁はこれまでも、個別資産査定については金融機関の判断を尊重して事業を見た融資への転換を促進すること等に取り組み、その考え方を金融行政方針等で逐次示してきたが、一方で、見直しの全体像を十分に整理された形では提示できていない状態にある。

このため、新しい金融モニタリングの基本的な考え方や手法等について、有識者を交えて議論・整理するため、2016 年８月、「金融モニタリング有識者会議」を設置した。

（2） 有識者会議報告書について

本会議では、平成 28 事務年度（全６回）にわたって、新しい検査・監督の目指すべき方向や、そのために対応すべき課題について議論が行われ、その結果は、2017 年３月に「検査・監督改革の方向と課題 ―金融モニタリング有識者会議報告書―」として整理・公表された。本報告書は、以下の３点を今後の目指すべき方向とした上で、検査・監督手法の見直し、組織・人材・情報インフラの整備、検査マニュアル・監督指針等の抜本的見直し等の課題に対応すべきであるとしている。

① 金融行政の目標との整合性確保

金融行政の究極的な目標を、「企業・経済の持続的成長と安定的な資産形成等による国民の厚生の増大に寄与すること」と位置づけ、①金融システムの安定と金融仲介機能の発揮の両立、②利用者保護と利用者利便の両立、③市場の公正性・透明性と市場の活力の両立を実現することを通じて、その実現を目指す。

② 検査・監督の重点領域のシフト

金融機関の最低限の健全性確保や法令遵守等の最低基準の充足が概ね実現するとともに、人口減少や高齢化等の進行、国内市場の縮小、世界的な低金利環境の継続等、金融機関を取り巻く環境は変化している。金融行政の目標を達成するには、「金融仲介機能の発揮」や「利

用者利便」という目標についても重点を置く必要がある。このため、「金融機関が多様で主体的な創意工夫を通じてより高い水準を目指す努力を行うよう促すための対話（ベスト・プラクティスの追求に向けた対話）」や、「金融機関が将来的に最低基準に抵触する蓋然性の度合いに応じて、ビジネスモデルの持続可能性や経済・市場の状況に大きな変化があった場合の健全性への影響等についての対話（動的な監督）」が重要となっている。

③「形式・過去・部分」から「実質・未来・全体」へ

従来の検査・監督手法を機械的に継続する場合には、「形式への集中」、「過去への集中」、「部分への集中」といった副作用が発生するおそれがある。「形式・過去・部分」なしには「実質・未来・全体」は把握できないが、金融行政の目標を達成するためには、「形式から実質へ」、「過去から未来へ」、「部分から全体へ」と、検査・監督の視野を広げていくべきである。

（3） <u>今後の取組み</u>

金融庁としては、当該報告書を踏まえ、新しい検査・監督の考え方や進め方等について整理していくとともに、検査・監督手法、検査マニュアル・監督指針、組織のあり方等について、幅広い関係者との議論・対話を進め、今後具体的な施策を検討していく。

２． 金融庁のガバナンスの改善

金融行政の目的を実現するためには、金融庁自体を環境変化に応じて不断に自己改革する組織に変革する必要がある。

具体的には、金融を取り巻く内外の環境変化に行政対応が遅れることのないよう、民間金融・経済の実情を的確に把握し、金融行政に対し外部からの意見等が常に入る仕組みを構築するとともに、金融行政の考え方の公表を通じた情報発信の強化を通じて、「開かれた体制」を構築することが必要である。

また、金融庁職員一人ひとりが、「国益への貢献」を追求し、困難な課題にも主体的に取り組む中で、金融庁が組織として高い成果を出していくために、金融庁職員自身の意識改革等の取組みも不可欠である。

このような金融庁自身の改革を行うことが、より質の高い金融行政の実現、さらには金融サービスの利用者（預金者、投資者等）、金融機関等にとって透明性が高く、納得感のある金融行政につながっていくものと考えられる。

（１） 外部の意見が継続的かつ的確に金融行政に反映される意思決定

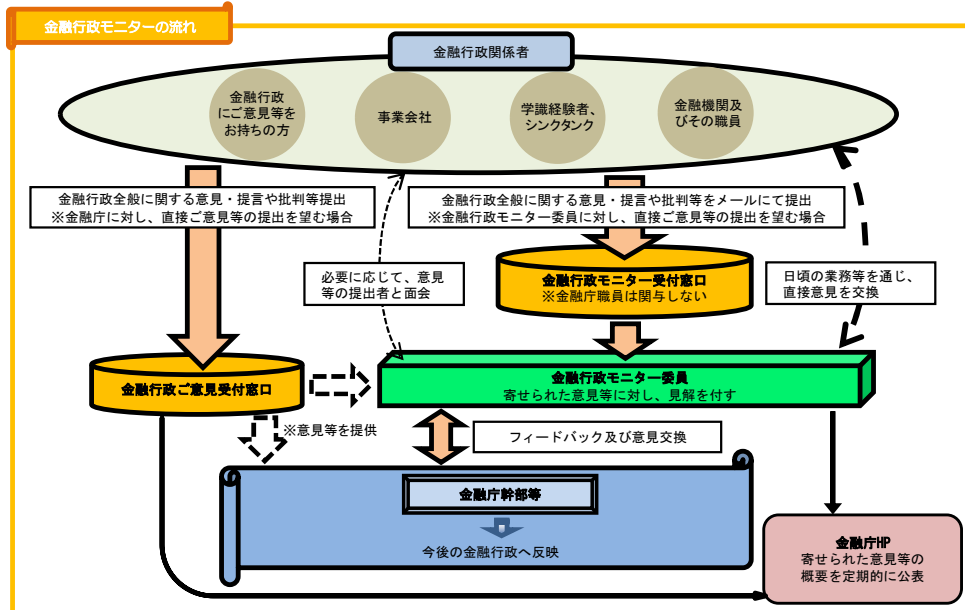
①「金融行政モニター」を通じた外部意見の金融行政への反映

（ア） 金融行政モニターにおける意見等の受付状況

2016 年１月より運用を開始した「金融行政モニター受付窓口[101]」においては、平成 28 事務年度には 24 件の意見等を受け付けた（図表Ⅳ-２-（１）-１）。

また、「金融行政ご意見受付窓口[102]」において、平成 28 事務年度には 733 件の意見等を受け付けた。

[101] 金融庁職員ではなく中立的な第三者である外部専門家が直接に意見・提言・批判等を伺い、寄せられた意見等を金融行政に反映できる仕組み。
[102] 金融庁に対して直接意見等を提出して頂くための仕組み。

図表Ⅳ-2-(1)-1　金融行政モニターの流れ

（資料）金融庁

（イ）金融行政モニターで受け付けた意見等に対する金融庁の対応

金融行政モニター制度の実効性・透明性を図る観点から、主な意見等の概要及び金融庁の対応を金融庁ウェブサイトにおいて公表した。

このうち、寄せられた意見等を踏まえ制度の見直し等を行ったものは以下のとおりである。

ⅰ　外国銀行支店に係る事業年度の弾力化

銀行法においては、事業年度について一律に4月1日から翌年3月 31 日と定められているが、母国本国の事業年度や外国銀行支店への事務負担、監督実務への影響等を踏まえ検討した結果、外国銀行支店に係る事業年度については、外国銀行支店の本国の事業年度と同一の期間も選択できるよう、銀行法を改正した。

ⅱ　現金等紛失に係る不祥事件届出の金額基準の撤廃

銀行法施行規則等においては、現金等の紛失に係る不祥事件届出の金額基準が、一件当たり 100 万円以上と定められていた。今般、100 万円という画一的な基準を設けることの妥当性について、金融機関における事務の効率性、業務管理への影響などの視点を踏まえて検討した結果、形式的な金額基準を廃止し、各金融機関が業務の特性・規模等を勘案して、業務管理上重大な紛失として認めるものを届出の対象とするよう銀行法施行規則等を改正した。

ⅲ　法令の解釈の明確化等

信託業法及び関連法令では、忠実義務の一類型として、信託銀行による銀行勘定と信託勘定との間の取引（自己取引）が原則として禁止されているが、信託契約において、自己取引を行う旨を記載した上で、通常の取引条件よりも受益者が不利とならない取引条件

による取引であること等の条件を満たす場合には日本円の当座貸越を行うことができる旨、法令の解釈の明確化等を行った。

金融庁としては、今後とも、金融行政モニターの周知を行い積極的な意見等の提出を促すとともに、寄せられた意見等を金融行政に的確に反映させ、金融行政の質が持続的に向上していくよう努めていく。

② 民間有識者を活用した重点施策の推進

金融を取り巻く環境が変化する中においても、的確に金融行政上の課題を抽出し、必要な施策を推進していくためには、民間の有識者も積極的に活用しつつ、金融行政について外部の有益な意見が継続的に反映される意思決定の仕組みを構築していくことが重要である。

こうした認識の下、平成 28 事務年度においては、金融行政方針に示した重点施策を推進していくため、新たに「金融モニタリング有識者会議」、「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」、「家計の安定的な資産形成に関する有識者会議」等の有識者会議を設置し、外部の有識者の意見を取り入れつつ、検討を行った。

今後とも、こうした各種有識者会議や、民間の高度人材の登用を通じて、継続的に外部の意見を取り入れつつ、金融行政の高度化に取り組んでいく。

③ 行政の考え方を公表すること等による関係者との対話

金融行政を的確に遂行していくためには、上記②に述べた有識者会議等を活用した取組みを推進すると同時に、外部からの適切な意見が得られるための前提として、金融機関だけではなく、企業や家計を含む金融サービスの関係者との対話が重要となる。

こうした考え方に立ち、平成 28 事務年度においては、金融行政の目指す方向性について、国内外の講演・スピーチ等を通じて情報発信・問題提起を行い、情報発信の強化に取り組んだ。さらに、金融行政の透明性の向上を図るとともに、金融庁の問題意識を適時に発信する観点から、業界団体との意見交換会で提起した主な論点の公表を開始した。

このように、金融行政上の主要課題に関する考え方等について情報発信・明確化を推進することで、それに対する批判も可能とし、それを更なる金融行政の質の向上につなげられることができるよう、常に外部からのチャレンジが可能な「開かれた体制」の構築に不断に取り組んでいく。

（2） 人材育成等の人事政策の見直し

新しい検査・監督の定着・進化など、金融行政の質を高めていくためには、職員一人ひとりが専門性を向上させ、組織として計画的に人材育成を進めていく必要がある。

こうした人材育成等の観点から、平成 28 事務年度においては、(ア)職員の専門性の向上につながる人事配置、外部における研鑽の場の拡大、(イ)多面的な評価を通じて職員の自己啓発を促す 360 度評価研修の実施拡大、(ウ)若手職員を中心にキャリア形成に資するアドバイスを行うための面談の取組み、(エ)職員が目指すべき姿を示すため、各職階に求められるコンピテンシーやポストに必要とされるスキルの明確化に向けた検討を進めてきた。

また、組織として効率的に高い成果を上げていくため、超過勤務縮減にかかる全庁的な数値目標を設定して、働き方の見直しに取り組んだほか、テレワークの実施拡大等ワークライフバランスの実現を図ってきた。

今後も人事政策の見直しを通じて、金融行政の質の向上に取り組んでいく。

(3) 組織の見直し

組織の見直しについては、2017 年３月に公表された「金融モニタリング有識者会議報告書」の提言も踏まえ、検討を行い、同年８月 31 日、2018 年度の機構・定員要求としてとりまとめた(図表Ⅳ−2−(3)−1)。

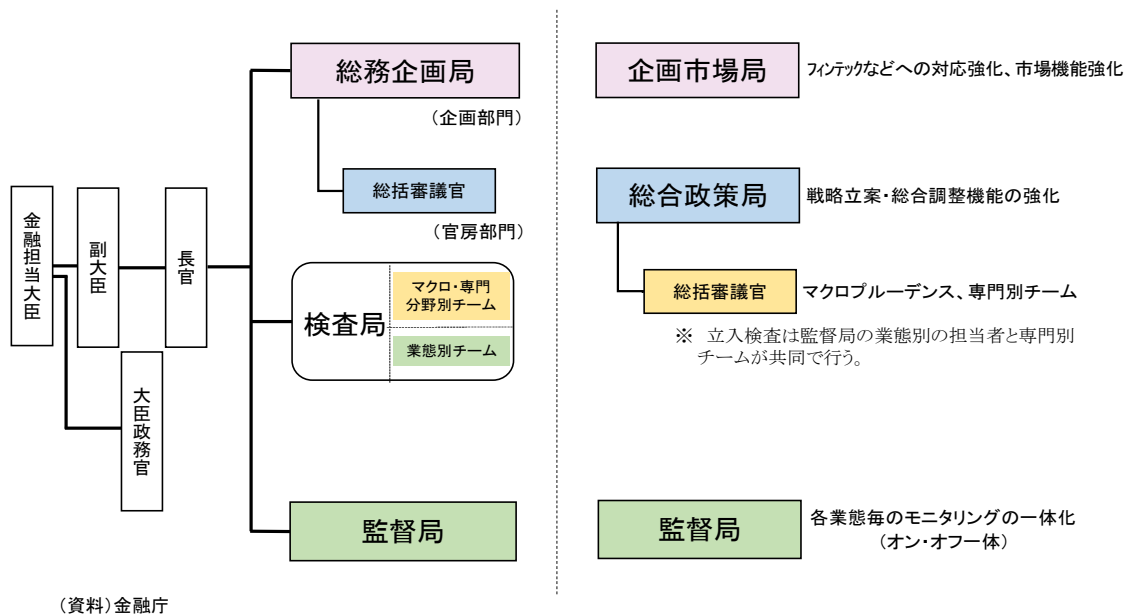
金融庁が発足した 2001 年当時に課題であった不良債権問題等は現在では収束し、金融行政が抱える課題も、金融仲介機能の一層の発揮や家計の安定的な資産形成の促進、さらには、技術革新等に対応する制度設計などへと変化してきた。こうした新しい課題に的確に対応していく観点から、組織の見直しを行うこととした。

具体的には、金融行政全体を俯瞰し、全庁的な金融行政の戦略立案や総合調整を行う機能を強化するとともに、金融システム全体のリスクや業態横断的な課題に対応するため、市場分析や IT、リスク管理等の専門分野別チームの機能を強化する(総合政策局)。

また、フィンテックや市場機能の強化など、技術の進展等に応じた制度等の施策の企画能力を一層強化する(企画市場局)。

さらには、効果的・効率的な金融機関との継続的な対話を可能とするため、検査の業態別チーム(オン)と監督局(オフ)を一体化する(監督局)。

図表Ⅳ-2-(3)-1 新旧組織図(案)

(資料)金融庁

今後、2018 年夏の組織の見直しの実施に向けて、関係当局との協議等、必要な取組みを進めていく。